



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

PŘÍPRAVA SPOLEČNOSTI NA VSTUP NA BURZU

PREPARATION OF THE COMPANY TO ENTER THE STOCK MARKET

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Marek Štěpánek

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

BRNO 2017

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav financí
Student: **Marek Štěpánek**
Studijní program: Ekonomika a management
Studijní obor: Účetnictví a daně
Vedoucí práce: **doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.**
Akademický rok: 2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Příprava společnosti na vstup na burzu

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je zhodnotit, zda-li vybraná společnost splňuje základní předpoklady pro vstup na burzu cenných papírů formou IPO a navrhnout další postup pro úspěšnou realizaci IPO.

Základní literární prameny:

DRAHO, Jason. The IPO decision: why and how companies go public. Northampton, Mass.: Edward Elgar Publishing, 2004. ISBN 18-437-6613-2.

ESPINASSE, Philippe. IPO: a global guide. 2. rozš. vyd. Hong Kong: Hong Kong University Press, 2014. ISBN 98-880-8319-8.

LIŠKA, Václav. IPO kmenové akcie a jejich primární emise. Praha: HZ Editio, 2001. ISBN 80-86-0936-X.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER. IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2620-2.

NÝVLTOVÁ, Romana. Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování. Praha: Grada, 2007. ISBN 978-80-247-1922-1.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na přípravu společnosti na vstup na burzu prostřednictvím prvotní veřejné nabídky akcií (IPO) jakožto využití jedné možnosti z dostupných variant financování společnosti. V práci jsou uvedena základní teoretická východiska vztahující se k finančnímu trhu, akciové společnosti a metodě IPO. Dále v analytické části práce je zobrazen rozbor společnosti Partners Financial Services, a. s. z hlediska míry připravenosti na vstup na burzu, výběr vhodného trhu pro realizaci IPO a zhodnocení makroekonomické situace.

Abstract

The bachelor thesis is focused on preparation of a company for entry on a stock exchange through an initial public offer of shares (IPO) as one option from the available options of financing the company. The thesis presents basic theoretical considerations relating to the financial market, the joint stock company and the IPO method. The analysis of Partners Financial Services in terms of the level of readiness for admission to the stock exchange, selection of a suitable market for IPO implementation and assessment of the macroeconomic situation of the macroeconomic situation are also presented in the analytical part.

Klíčová slova

prvotní veřejná emise akcií (IPO), burza, akcie, finanční trh, trh cenných papírů, akciová společnost

Key words

initial public offering (IPO), stock exchange, share, financial market, stock market, joint-stock company

Bibliografická citace

ŠTĚPÁNEK, M. *Příprava společnosti na vstup na burzu*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 82 s. Vedoucí bakalářské práce doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval/a jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil/a autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 26. května 2017

podpis studenta

Poděkování

Mé poděkování patří panu doc. Ing. Tomáši Meluzínovi, Ph. D. za nezměrnou ochotu, kvalifikované rady, připomínky a za odborné vedení mé bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat společnosti Partners Financial Services, a. s., především tedy Ing. Tatianě Purdiakové a Mgr. Anně Jandové, které mi ochotně poskytly potřebné informace a byly nápomocné při utváření mé bakalářské práce.

OBSAH

| | |
|---|----|
| ÚVOD | 11 |
| 1 CÍL A METODIKA PRÁCE | 12 |
| 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE | 13 |
| 2.1 Finanční trhy | 13 |
| 2.1.1 Základní druhy trhů působících v ekonomickém systému a toky mezi nimi | 13 |
| 2.1.2 Členění finančního trhu | 14 |
| 2.1.3 Trh cenných papírů a jeho struktura | 16 |
| 2.2 Akciová společnost | 18 |
| 2.2.1 Založení akciové společnosti | 18 |
| 2.2.2 Základní kapitál | 19 |
| 2.2.3 Struktura společnosti..... | 19 |
| 2.2.4 Orgány společnosti | 19 |
| 2.2.5 Akcie | 20 |
| 2.3 Způsoby financování | 22 |
| 2.3.1 Financování vlastním kapitálem | 23 |
| 2.3.2 Financování cizím kapitálem | 23 |
| 2.4 Emise akcií | 26 |
| 2.5 Initial Public Offering | 27 |
| 2.5.1 Důvody pro realizaci IPO a její výhody a nevýhody | 28 |

| | | |
|-------|--|----|
| 2.5.2 | Partneři pro IPO | 30 |
| 2.5.3 | Postup při realizaci IPO | 31 |
| 3 | ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU | 35 |
| 3.1 | Společnost | 35 |
| 3.1.1 | Základní údaje o společnosti..... | 35 |
| 3.1.2 | Historie společnosti a její vývoj..... | 36 |
| 3.1.3 | Organizační struktura společnosti..... | 38 |
| 3.2 | Finanční analýza společnosti..... | 40 |
| 3.2.1 | Horizontální analýza | 40 |
| 3.2.2 | Vertikální analýza | 41 |
| 3.2.3 | Ukazatele rentability | 42 |
| 3.2.4 | Ukazatele likvidity | 43 |
| 3.2.5 | Ukazatel zadluženosti | 44 |
| 3.3 | Výběr vhodného burzovního trhu | 45 |
| 3.3.1 | Burza cenných papírů Praha | 45 |
| 3.3.2 | Warsaw Stock Exchange – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie | 47 |
| 3.3.3 | Deutsche Börse – Burza cenných papírů Frankfurt | 50 |
| 3.4 | Účetní specifika IPO | 52 |
| 3.4.1 | Mezinárodní standardy účetního výkaznictví – IFRS..... | 52 |
| 3.4.2 | Znázornění příkladů jednotlivých operací týkajících se IPO..... | 53 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.5 | Zdaňování dividend..... | 55 |
| 3.5.1 | Zdaňování dividend fyzických osob | 56 |
| 3.5.2 | Zdaňování dividend právnickým osobám | 58 |
| 3.6 | Makroekonomická analýza | 60 |
| 3.7 | Shrnutí výsledku analýz | 63 |
| 4 | VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ | 65 |
| 4.1 | Návrhy plynoucí z analytického výzkumu..... | 65 |
| 4.2 | Návrh časového harmonogramu uskutečnění IPO | 66 |
| 4.3 | Návrh požadovaných vlastností členů externího týmu | 67 |
| 4.4 | Návrh partnerů pro přípravu IPO | 68 |
| 5 | ROZHODNUTÍ O REALIZACI IPO | 70 |
| | ZÁVĚR | 71 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ | 73 |
| | SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ | 78 |
| | SEZNAM GRAFŮ | 79 |
| | SEZNAM OBRÁZKŮ | 80 |
| | SEZNAM TABULEK | 81 |
| | SEZNAM PŘÍLOH..... | 82 |

ÚVOD

Jakákoliv společnost může v průběhu své existence začít řešit, jak nadále financovat svoje podnikatelské aktivity, ale i běžnou provozní potřebu. Vývoj společnosti je závislý na investičních projektech a na jejich finančním krytí. Různé projekty potřebují rozdílné objemy finančních prostředků. V případě drobných, malých a středních potřeb lze využít vlastní formy financování nebo nabídek cizích externích zdrojů bankovních institucí. Společnost má možnost si vybrat, jakou zvolí metodu financování. Při výběru z vlastních zdrojů využívá podnik zdroje interního financování (zadržený zisk, fondy ze zisku, odpisy, rezervy). Tyto zdroje ale nejsou v mnohých případech dostatečně velké. Proto přichází na řadu financování pomocí cizích externích zdrojů, kde se nabízí využití zdrojů bankovních institucí. Tato varianta nepřipadá v úvahu, pokud podnik potřebuje příliš velké množství peněžních prostředků například pro financování dlouhodobých a kapitálově náročných projektů. V tomto případě přichází možnost financování pomocí prvotní veřejné nabídky akcií (IPO).

Pojem IPO pojednává o procesu, při kterém společnost poprvé vstupuje na burzu a nabízí své akcie potencionálním investorům na veřejném trhu. Jejich prodejem následně získává potřebné peněžní prostředky na financování svých podnikatelských aktivit.

Práce je rozdělena do třech základních částí – teoretická, analytická a návrhová. První část se věnuje teoretické stránce věci, kde jsou uvedeny základní poznatky týkající se prvotní veřejné nabídky akcií. Tyto poznatky mají za cíl objasnit a seznámit se s vybraným tématem.

Analytická část zobrazuje konkrétní společnost, která je podrobena analýze pomocí vybraných finančních ukazatelů. Jsou zde dále rozebrány jednotlivé burzovní společnosti, které připadají v úvahu pro realizaci IPO, a uvedena makroekonomická analýza.

Poslední část se věnuje vlastním návrhům řešení a popisuje výběr jednotlivých členů zainteresovaných do procesů pro uskutečnění IPO. Dále je zde zobrazen časový harmonogram celého průběhu emise akcií. Práce je doplněna o část, ve které jsou podrobněji uvedeny dílčí důvody rozhodnutí o realizaci IPO.

1 CÍL A METODIKA PRÁCE

Hlavním cílem práce je posouzení, zda společnost Partners Financial Services, a. s. (dále také „Partners“) v aktuální době splňuje všechny předpoklady pro vstup na burzu a zda je dostatečně připravena na IPO. Dále chci vybrat vhodný kapitálový trh zastoupený burzovními společnostmi, pomocí které firma Partners uvede své akcie do oběhu. Vyberu vhodný a konkrétní realizační tým pro přípravu IPO, který se bude starat o bezproblémový průběh emise akcií společnosti.

Dílčí cíle práce jsou následující:

- v teoretické části se budu věnovat analýze teoretických pojmů, které souvisí s finančními trhy a akciovou společností jakožto základním stavebním kamenem pro realizaci IPO,
- dále se budu zabývat obecným vymezením pojmu IPO a s tím souvisejícími klady a zápory realizace. Uvedu také kritéria výběru partnerů pro přípravu IPO a popíšu jednotlivé fáze realizace prvotní veřejné nabídky akcií,
- v analýze současného stavu uvedu vybranou společnost Financial Partners Services, a. s., provedu rozbor a zhodnotím její situaci na základě finančních, makroekonomických a mikroekonomických podkladů,
- v závěru zhodnotím a zvážím všechny klady a zápory týkající se realizace IPO a následně uvedu mé rozhodnutí, zda bych firmě doporučil či nedoporučil využití možnosti financování pomocí realizace veřejné nabídky akcií.

K vypracování této bakalářské práce byly použity metody analýzy, syntézy a srovnání. Analýza vyjadřuje rozložení zkoumaného celku na jednotlivé části. Tento proces slouží k provedení rozboru a prozkoumání dílčích částí samostatně. Syntéza naopak od analýzy vyjadřuje sjednocení jednotlivých částí v jeden celek. Poslední metoda srovnání je využívána pro porovnání informací od dvou či více subjektů. Jejím cílem je zjištění, jak a v čem se sledované subjekty od sebe navzájem odlišují nebo stanovení silných a slabých stránek oproti ostatním porovnávaným. Tyto metody budou použity v teoretické i analytické části bakalářské práce.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V teoretické části práce se zaměřuji na seznámení se s teoretickými pojmy patřícími k pojmu IPO. Definuji finanční trh, uvedu jeho specifika a členění. Charakterizuji akciovou společnost, způsob jejího založení, vedení, struktury organizace.

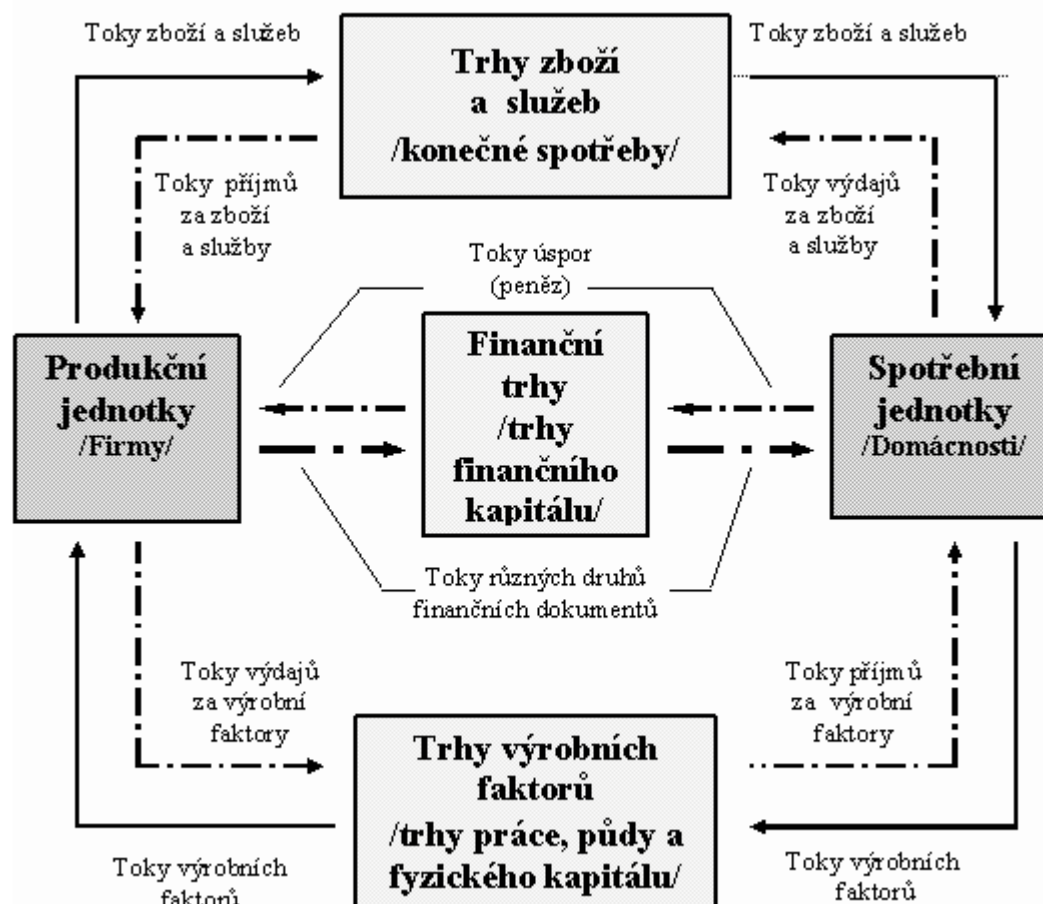
2.1 Finanční trhy

Každý subjekt v každé ekonomice se běžně dostává do situace, kdy má buď přebytek, nebo naopak nedostatek peněžních prostředků a brání mu to v dalším potencionálním rozvoji. Někdo například potřebuje dostatečný kapitál, který nemá pro realizaci svého produktu. Jiný zase v tom samém momentu disponuje nevyužitými finančními prostředky, které by rád zhodnotil. Pokud se tyto dva subjekty propojí, dochází k tzv. střetu nabídky prodávajících a poptávky kupujících. Peněžní prostředky mohou potřebovat všechny druhy subjektů vyskytující se v ekonomice, jako jsou domácnosti, firmy a stát (Rejnuš, 2014, s. 38).

„Posláním finančních trhů je, aby přemísťovaly peníze od přebytkových subjektů k subjektům deficitním, a to především k těm, jež pro ně mají nejefektivnější využití.“
(Rejnuš, 2014, s. 38)

2.1.1 Základní druhy trhů působících v ekonomickém systému a toky mezi nimi

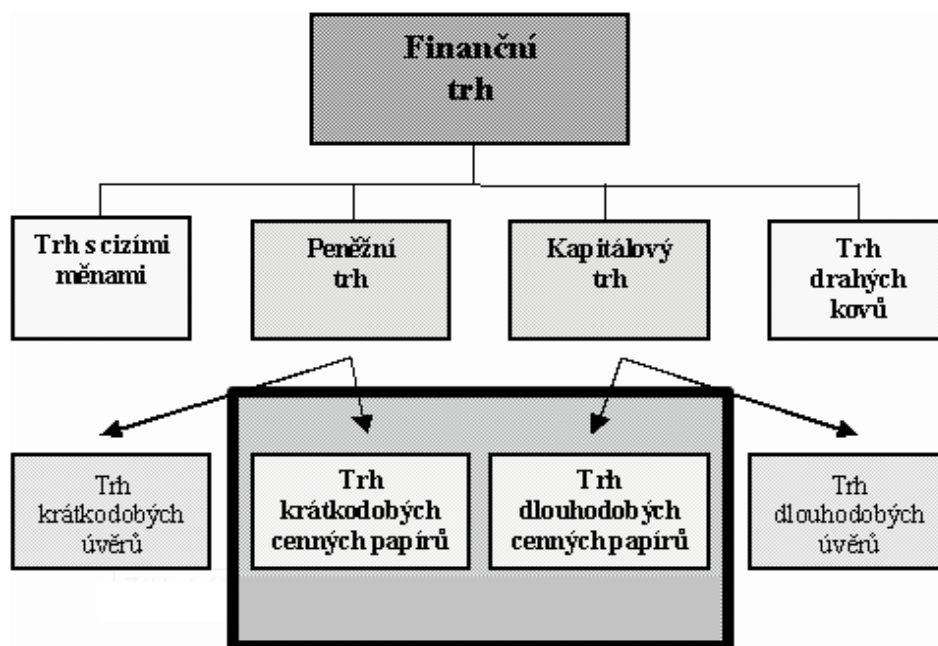
Ekonomický systém se skládá ze tří základních typů trhů. Prvním je trh zboží a služeb, druhý se nazývá trh výrobních faktorů – práce, půda, kapitál (Samuelson, Nordhaus, 1991), finanční trhy. Finanční trhy obstarávají tok finančních úspor od domácností k firmám, které mají nouzi o finanční prostředky, a oproti tomu tok různých druhů finančních nástrojů, které domácnosti za své peněžní prostředky nakoupily (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 1). Tento proces a postavení všech tří typů trhů znázorňuje obr.1.



Obr. 1: Vztahy mezi trhy zboží a služeb konečné spotřeby, trhy výrobních faktorů a finančními trhy v rámci ekonomického systému (Převzato z Rejnuš, 2014, s. 47)

2.1.2 Členění finančního trhu

Finanční trh lze klasifikovat z několika různých pohledů. Nejčastěji však bývá určen podle daného investičního instrumentu, který bývá na trhu obchodován. Z tohoto pohledu tedy rozlišujeme dva základní trhy – peněžní a kapitálový. Dále sem patří poněkud specifické trhy s cizími měnami a trhy drahých kovů. Další návazné členění peněžního a kapitálového trhu lze rozdělit na trhy krátkodobých a dlouhodobých úvěrů a trhy krátkodobých cenných papírů, toto seskupení dohromady tvoří trh cenných papírů (Rejnuš, 2014, s. 60-61).



Obr. 2: Struktura finančního trhu (Převzato z Rejnuš, 2014, s. 61)

Peněžní trh je místem setkání subjektů s dočasným přebytkem peněžních prostředků a jsou poptávány subjekty s dočasným nedostatkem peněžních prostředků. Odehrává se zde financování provozního kapitálu podniků, půjčování finančních prostředků domácnostem, tak i vládám příslušných států s krátkodobou splatností zpravidla do jednoho roku. Tento trh je charakteristický nízkým úrokem, nízkým rizikem a vysokou likviditou. Peněžní trh se nadále větví na trh krátkodobých cenných papírů a na trh krátkodobých úvěrů (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 3).

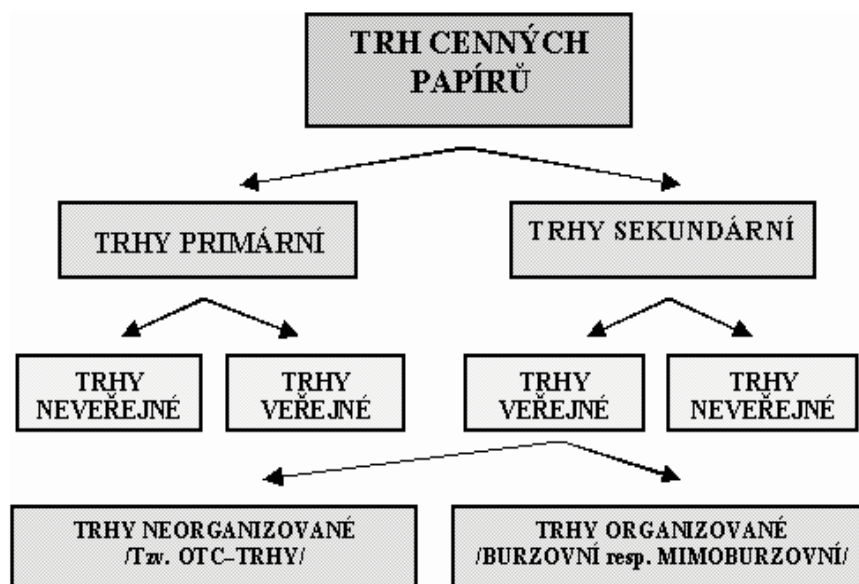
Kapitálový trh je naopak určen pro financování dlouhodobých investic ze strany podniků, vlád i domácností. Finanční nástroje kapitálového trhu mají dobu splatností delší než jeden rok, případně nemají stanovenou splatnost vůbec. Nástroje kapitálového trhu lze vzhledem k jejich dlouhodobému charakteru považovat za rizikovější, což je však kompenzováno tím, že investorům poskytují většinou vyšší výnosy než nástroje trhu peněžního (Filatotchev, Bell, Rasheed, 2016, s. 212). Za nejvýznamnější druhy dlouhodobých cenných papírů jsou považovány především akcie a dlouhodobé dluhopisy, které se ve finanční terminologii označují jako obligace (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 4).

Trh s cizími měnami se dělí na dvě základní odvětví. A to trh devizový a valutový. Devizový trh se zabývá obchodováním s bezhotovostními podobami cizích měn. Na tomto trhu dochází ke vzájemnému směnování různých konvertibilních měn. Právě touto směnou se tvoří určité kurzy daných měn. Na valutovém trhu dochází k obchodování v hotovostní formě cizích měn. Jejich kurz je odvozován od kurzů devizových forem (Rejnuš, 2014, s. 64).

Trh drahých kovů zahrnuje drahé kovy, jako jsou v největší míře zlato, stříbro, platina, rhodium, paladium a mnoho dalších (Rejnuš, 2014, s. 64).

2.1.3 Trh cenných papírů a jeho struktura

Obecně cenné papíry jsou řeckého původu a objevily se už v době alexandrijské. Dlužník zajistil svůj závazek vůči bankéři vystavením a podepsáním dlužního úpisu nebo stvrzenky. Na oplátku pak bankéř vydal písemné potvrzení o přijetí jeho vkladu. Cenný papír je tedy listina, která představuje pohledávku vlastníka vůči tomu, kdo je v cenném papíru vázán (Liška, Gazda, 2004, s. 35). Tento trh, jak už je výše v textu uvedeno, zahrnuje obchodování s krátkodobými cennými papíry peněžního trhu a dlouhodobými cennými papíry kapitálového trhu (Rejnuš, 2014, s. 65).



Obr. 3: Základní členění trhu cenných papírů (Převzato z Rejnuš, 2014, s. 65)

Všeobecně nejuznávanějším kritériem pro tvorbu rozložení trhu cenných papírů je členění na to, zda se jedná o prvotní prodej určitého cenného papíru nebo jde o obchodování s dříve emitovanými cennými papíry. Podle toho se tento trh člení na primární nebo sekundární trh cenných papírů (Rejnuš, 2014, s. 65). Prodejem cenných papírů si opatřují potřebné peněžní zdroje například podniky, vlády nebo domácnosti (Jiríček, Landorová, Lusk a kol., 1997, s. 15).

Primární trhy se zabývají obchodováním s nově emitovanými cennými papíry. Z toho vyplývá, že jejich hlavní funkce spočívá v získávání nových peněžních prostředků a jejich přeměně na dlouhodobé. Peníze získané při prodeji cenných papírů na primárním trhu obdrží jejich emitent. Fungování těchto trhů je do jisté míry závislé na kvalitě fungování s trhy sekundárními. Získání pozornosti investorů o nově emitované cenné papíry závisí jednak na vývoji tržních cen podobných cenných papírů, které jsou obchodovatelné na sekundárním trhu, a také i na jejich likviditě (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 4). Primární trhy se dále člení na trhy veřejné a neveřejné. Veřejné primární trhy se identifikují tím, že emitenti svoje nově emitované emise předem inzerují a předpokládají, že se zájemci rozhodnou pro jejich koupi a sami se přihlásí. Na neveřejném primárním trhu dochází k obchodování tzv. uzavřených emisích, kdy emitent předem dohodne prodej svých nově emitovaných cenných papírů. Jejich zavedení do oběhu je pak považováno pouze za informativní skutečnost (Rejnuš, 2014, s. 67-69).

Sekundární trhy zahrnují obchodování mezi investory s již dříve emitovanými cennými papíry. Z toho plynou dvě základní funkce sekundárních trhů, kterými jsou stanovování kurzu (tržní ceny) cenných papírů a zajišťování jejich likvidity. To investorům usnadňuje zpětnou přeměnu cenných papírů na peníze a zvyšuje jejich zájem o další finanční investice (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 5). Zvláště obchodování dlouhodobých cenných papírů na sekundárním trhu je daleko rozsáhlejší než na trhu primárním. Důvodem je opakující se obchodování cenných papírů, které na rozdíl od primárního trhu (pouze jeden prodej) mohou být obchodovány vícekrát za sebou (Rejnuš, 2014, s. 66). Sekundární trhy se dělí stejně jako u primárních na trhy veřejné a neveřejné. Rozdíl nastává až u následného rozvětvení veřejných trhů. Ty se rozdělují na organizované trhy a neorganizované trhy. Na veřejném sekundárním organizovaném trhu organizuje nabídku a poptávku po investičních instrumentech licencovaný subjekt v souladu s platnou

legislativou a podle daných pravidel a předpisů. Tento trh zpravidla funguje jako burzovní a mimoburzovní. Burzy cenných papírů mají centrální parket, na kterém burza kontroluje a hlídá správnost a korektnost uzavíraných obchodů a zároveň garantuje jejich vypořádání. Veřejný sekundární neorganizovaný trh se identifikuje tím, že není tak silně regulovaný jako trh organizovaný. Investoři, kteří disponují určitými instrumenty, zde prodají každému, kdo přijde a akceptuje jejich cenu. Tento trh bývá označován jako „trh OTC“ (over the counter markets), neboli „prodej přes přepážku“ (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 14-15).

2.2 Akciová společnost

Akciová společnost je právnickou osobou. Jedná se o obchodní společnost a podléhá povinnému zápisu do obchodního rejstříku, v kterém je registrována. Den zápisu do obchodního rejstříku je i dnem vzniku akciové společnosti. Je kapitálovou společností a má tudíž i povinnost vytvářet základní kapitál (Zákon č. 90/2012 Sb.). Základní kapitál akciové společnosti tvoří určitý počet akcií a je vytvořen emisí akcií. Společnost musí v okamžiku svého založení i v průběhu své existence disponovat základním kapitálem v minimální výši dané zákonem. Prostřednictvím emise akcií lze získat požadovaný základní kapitál, u kterého je potřebné nastavit takovou nominální hodnotu akcie za jakou bude snadno prodejná a zároveň i profitující. Nejvyšším orgánem je valná hromada, statutární orgán tvoří představenstvo a kontrolní orgán je zastupován dozorčí radou (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 7-8).

2.2.1 Založení akciové společnosti

Akciová společnost může být založena jedním i více zakladateli. Přitom nezáleží, zda to bude fyzická či právnická osoba. Od roku 2014 pro založení stačí přijmout pouze stanovy společnosti, není už vyžadována zakladatelská listina nebo smlouva. Stanovy musí především obsahovat následující informace: firmu, sídlo a předmět podnikání, výši základního kapitálu, počet akcií a jejich jmenovitou hodnotu, počet hlasů spojených s jednou akcií a způsob hlasování na valné hromadě, údaje o tom, který systém z vnitřní

struktury byl zvolen a další jiné údaje. Založení společnosti je platné, je-li každým zakladatelem splaceno případné ážio v souhrnu alespoň 30 % jmenovité nebo účetní hodnoty upsaných akcií na účet banky, která je uvedena ve stanovách, nejpozději však do okamžiku, kdy je podán návrh na zápis do obchodního rejstříku. Ážiem se rozumí rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou akcií, pokud je emisní kurz vyšší než jmenovitá hodnota akcie (Zákon č. 90/2012 Sb.).

2.2.2 Základní kapitál

Minimální výše základního kapitálu je stanovena na 2 000 000 Kč, pokud se vede účetnictví v korunách. V případě, že se vede v eurech, je minimální výše základního kapitálu stanovena na 80 000 EUR (Zákon č. 90/2012 Sb.).

2.2.3 Struktura společnosti

Zákon o obchodních korporacích dává možnost založit společnost dualistickým a monistickým systémem. Dualistický systém je charakteristický tím, že je založen na dualitě řídicího (představenstvo) a kontrolního (dozorčí rada) orgánu. Monistický systém řízení je založen pouze na jediném orgánu, který má výkonné členy, kteří jsou pověřeni statutární činností (statutární ředitel) a kontrolní činností (Zákon č. 90/2012 Sb.).

2.2.4 Orgány společnosti

Valná hromada vystupuje jako nejvyšší orgán akciové společnosti. Má na starosti a ve své kompetenci nejdůležitější otázky existence společnosti. Právo svolat jí má představenstvo, a to minimálně jednou za účetní období na základě pozvánky od představenstva, případně jeho člena, pokud jí představenstvo není schopno dlouhodobě svolat. Účastní se jí všichni akcionáři osobně, případně v zastoupení na základě plné moci (Liška, Gazda, 2001, s. 12).

Představenstvo působí jako statutární orgán společnosti, který zabezpečuje především obchodní řízení. Rozhoduje o všech věcech, které nejsou ze zákona přiřazeny valné hromadě nebo dozorčí radě. Představenstvo také předkládá ke schválení valné hromady účetní závěrku a v souladu se stanovami také návrh na rozdělení zisku nebo úhradu ztráty (Liška, Gazda, 2001, s. 15). Členové představenstva, kteří zavazují společnost a způsob, kterým tak činí, jsou zapisováni do obchodního rejstříku. Každý člen představenstva jedná navenek jménem své společnosti, pokud stanovy neurčí jinak. Funkční období člena představenstva je stanoveno ze zákona na 1 rok, pokud stanovy společnosti neurčují jinak (Zákon č. 90/2012 Sb.).

Dozorčí rada zajišťuje a vykonává práci kontrolního orgánu, který dohlíží především na činnost představenstva, ale i celé společnosti. Kontroluje také účetní závěrku, rozdělení zisku nebo ztráty a mohou nahlížet do všech účetních výkazů či smluv. Právem volby členů do dozorčí rady disponuje valná hromada (Liška, Gazda, 2001, s. 12). Funkční období je ze zákona stanoveno na tři roky, neurčí-li tak stanovy jinak. Člen dozorčí rady nesmí zároveň vykonávat funkci člena představenstva (Zákon č. 90/2012 Sb.).

2.2.5 Akcie

Akcie je majetkový cenný papír, který svému majiteli zaručuje právo podílet se na řízení společnosti, jejím zisku i likvidačním zůstatku při zrušení s likvidací. Peněžní plnění plynoucí z držby akcie se nazývá dividenda (Režňáková, 2005, s. 23). Výše vyplacené dividendy se odvíjí od hospodářských úspěchů společnosti. Akcie lze rozdělovat dle různých kritérií následovně:

☐ **Obecně:**

- ☐ akcie zaknihované – jsou vydané zápisem do centrální evidence cenných papírů.
Akcie je vydána v okamžiku jejího předání prvnímu majiteli (Zákon č. 89/2012 Sb.),
- ☐ listinné akcie – reálně existují jako cenný papír, který má akcionář fyzicky u sebe (Eliáš, 2000, s. 102),

- ☐ imobilizovaný cenný papír – jedná se o cenný papír, který je fyzicky uložený u osoby oprávněné vést samostatnou evidenci investičních nástrojů na základě smlouvy o úschově (Zákon č. 89/2012 Sb.).

☐ **Podle druhu:**

- ☐ akcie kmenové – jedná se o nejběžnější druh akcií, spojené s právy účastnit se na valných hromadách akciové společnosti, předkládat tam své návrhy a účastnit se hlasování, kdy rozhoduje počet držených akcií. Dále právo na podíl ze zisku a likvidačním zůstatku (Rejnuš, 2014, s. 231),
- ☐ akcie prioritní – jedná se o akcii, která dává svému majiteli přednostní právo na vyplácení dividend a likvidačního zůstatku. Většinou jsou spjaty s nemožností zúčastnit se hlasování na valné hromadě, pokud stanovy neurčí jinak. Jejich podíl na základním kapitálu nesmí převyšovat podíl kmenových akcií (Rejnuš, 2014, s. 233-234),
- ☐ akcie zaměstnanecké – bývají prodávány pouze zaměstnancům akciové společnosti, za výhodnějších podmínek než u standardních kmenových akcií. Společnost tímto způsobem motivuje své zaměstnance s cílem zvýšit jejich zájem o hospodářské výsledky (Rejnuš, 2014, s. 236-237).

☐ **Podle formy:**

- ☐ akcie na jméno – je vydávána na jméno konkrétní osoby (fyzické nebo právnické). V listinné podobě je na ní napsáno jméno vlastníka, lze ji převádět rubopisem tzv. indosamentem a fyzickým předáním. V zaknihované podobě se převádí smlouvou. Pomocí stanov lze však převoditelnost omezit a vázat převod na souhlas některého z orgánu společnosti. Držitel akcie na jméno si může od společnosti vyžádat seznam všech majitelů akcií na jméno (Zákon č. 89/2012 Sb.),
- ☐ akcie na řad – cenný papír na kterém je uvedeno jméno jeho držitele. Převod na jiného majitele je jednodušší, nový vlastník se zapíše na rub akcie a změnu

majitele není nutné oznamovat emitentovi. Tyto akcie se tak mohou jednoduše měnit (Zákon č. 89/2012 Sb.),

- ☐ akcie na doručitele – cenný papír, který je také posuzován jako akcie na majitele. V zaknihované podobě se převádějí smlouvou. Od 1. 1. 2014 dle Zákona č. 89/2012 Sb. se nedají vydávat v listinné podobě. Lze je vydávat v zaknihované podobě nebo jako imobilizovaný cenný papír (Zákon č. 89/2012 Sb.).

2.3 Způsoby financování

Získání kapitálu je jednou ze základních existenčních potřeb podniku. Každý podnik se totiž v průběhu své existence může setkat se situací, jak nadále financovat své projekty. Možnosti získání potřebného kapitálu ať už z interních nebo cizích zdrojů uvedu v následující části práce. Typickými důvody, při kterých je potřeba získání finančních prostředků, jsou:

- ☐ **záležitosti podniku** – zahrnuje prvotní náklady potřebné na zřizovací proces, materiálovou část, pracovní vybavení a celkové krytí provozních i investičních potřeb (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 9),
- ☐ **expanze podniku** – patří sem financování nových investičních projektů, podnikatelských plánů, expanze společnosti na další trhy, akvizice podniků a mnoho dalších aktivit (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 9),
- ☐ **restrukturalizace zdrojů financování** – podnik, který je ohrožený ve své existenci musí vykonat potřebné kroky vedoucí k obnovení rentability a likvidity. Tyto kroky mohou vést k navyšování kapitálu i snížení bilanční sumy. Tento typ financování bývá nazýváno jako záchranné financování, resp. financování sanace (Režňáková, 2012, s. 30-31). Příkladem sanace může být i změna finanční struktury, kdy drahý cizí kapitál je nahrazován vlastním kapitálem (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 9).

2.3.1 Financování vlastním kapitálem

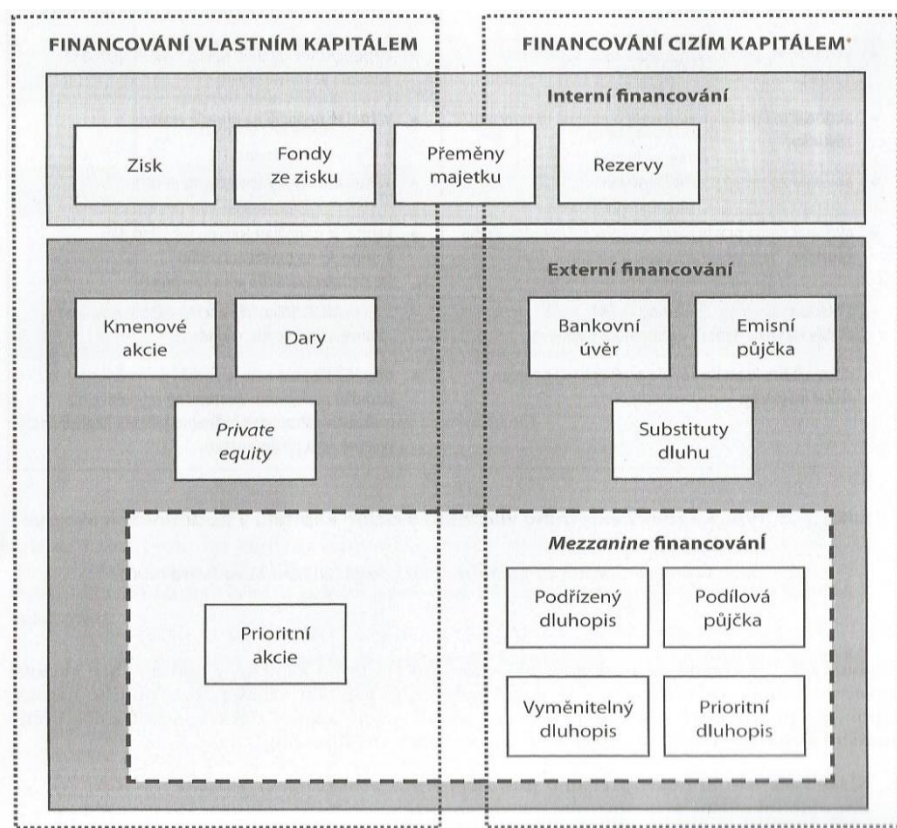
Jedná se o jmění, které patří vlastníků společnosti. Osoby, které poskytují vlastní kapitál společnosti, mají zpravidla zájem se na ní majetkově účastnit. Tvoří ho upsaný a splacený základní kapitál, ážio, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období. Z toho je patrné, že nemá stálou hodnotu a mění se v závislosti na hospodářském výsledku. Dále je možné navyšování vlastního kapitálu pomocí vkladů do základního kapitálu stávajícími nebo nově přichozími společníky (Zinecker, 2008, s. 89-90).

Vlastní kapitál má své určité výhody, které jej charakterizují. Hlavní je ta, že v případě potřeby může být použita k libovolnému účelu, bez nutnosti za jeho využití platit nějaké poplatky a úroky. Nevýhodou vlastního kapitálu je fakt, že je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Dále jsou tu osoby, které poskytly vklad do vlastního kapitálu. Jejich hlavní výhodou je právo, účastnit se na řízení společnosti a svými rozhodnutími ovlivňovat chod podniku a podílet se na zisku společnosti. Na druhou stranu mají i společníci své nevýhody, kdy v případě úpadku podniku a zahájení insolvenčního řízení jsou jejich nároky na vypořádání zpeněžené majetkové podstaty až poslední. Upřednostnění jsou totiž poskytovatelé cizího kapitálu (Zinecker, 2008, s. 90). Není žádoucí nechat dominovat vlastní kapitál před cizím nebo naopak. Z ekonomického hlediska je vhodné udržovat jistou symbiózu a rovnováhu mezi těmito dvěma veličinami. Podíl vlastního a cizího kapitálu totiž hraje roli u ukazatele finančního zdraví společnosti, který mohou prověřovat obchodní partneři, akcionáři, zákazníci, bankovní instituce i případní investoři. Celková výše položky vlastního kapitálu se využívá k výpočtu ukazatele míry samofinancování a ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu (Rejnuš, 2014, s. 274).

2.3.2 Financování cizím kapitálem

Cizí kapitál představuje dluh podniku, který musí v předem určené době splatit. Podle té doby se rozděluje na krátkodobý, který je pořizován se splatností do jednoho roku, a dlouhodobý, jenž je pořizovaný se splatností nad jeden rok. Patří do kapitálu podniku. Cizí kapitál je poskytován externími subjekty (věřiteli), bez jejich nároku na majetkové

účasti společnosti. Získání kapitálu touto cestou znamená pro stávající společníky to, že získali pro podnik potřebné finanční prostředky, bez nutnosti vzdání se jejich vlivu na vedení podniku. Podnik cizí kapitál využívá především k překlenutí doby, po kterou nevystačí s vlastním kapitálem. Riziko cizího kapitálu je zjevné a očividné, kdy společnost při dlouhodobém nesplácení svých závazků může dojít až k úpadku (Režňáková, 2012, s. 26).



Obr. 4: Klasifikace forem podnikového financování kombinující kritéria právního postavení poskytovatele kapitálu a původu kapitálu (Převzato z Meluzín, Zinecker, 2009, s. 12)

Interní zdroje financování

Při rozhodování o způsobu financování dalšího rozvoje podniku se nejdříve přihlíží k možnostem interních zdrojů. Důležitým předpokladem pro využití interního financování je pozitivní výnosová situace podniku, v případě ztrátového hospodaření logicky tato možnost financování selhává (Zinecker, 2008, s. 158). Interní zdroje financování zahrnují následující formy:

- ☐ **otevřené financování** – spočívá v ponechání výsledku hospodaření za účetní období v podobě nerozděleného zisku, nebo transformaci do rezervních fondů (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 14-15),
- ☐ **skryté samofinancování** – spočívá v podhodnocení aktiv nebo nadhodnocování pasiv. Efekt skrytého samofinancování je především v odkladu výdajů vyplývajících z daňové povinnosti. Příkladem může být neaktivování majetku podniku, kdy nedojde k navýšení výnosu podniku a ani jeho zdanitelného zisku, což vede ke skrytému zadržování likvidních prostředků (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 15),
- ☐ **odpisy** – vyjadřují snížení hodnoty odpisovaného majetku v důsledku jeho opotřebení za určité období. Snižují výsledek hospodaření, jelikož jsou součástí nákladů běžného období, tím dochází k daňové úspoře. Podmínkou využití odpisů jako zdroje financování je jejich zohlednění v prodejní ceně produktu na trhu a dosažení kladného výsledku hospodaření (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 15),
- ☐ **tvorba rezerv** – charakterizuje náklad, který snižuje výsledek hospodaření podniku účetního období, i když výdaj související se splněním závazku nastává až v budoucnu. Dochází tak k časovému období, v němž se vytváří kapitál vyplývajících z daňové úspory, který má být využit podnikem k jiným účelům (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 15),
- ☐ **ostatní zdroje financování** – vznikají v důsledku přeměny majetku, např. likvidace nepotřebných zásob nebo prodej dlouhodobého majetku (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 15).

Externí zdroje financování

Externí financování podniku charakterizuje vznik finančních vztahů mezi podnikem a subjekty finančního trhu. Poskytovatelé externích zdrojů mohou vystupovat podle jejich právního postavení v roli vlastníka nebo věřitele. Z hlediska toho se externí zdroje financování dělí na vlastní a cizí (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 16).

Vlastní externí zdroje financování zejména zahrnuje navýšení základního kapitálu podniku pomocí emise nových akcií, ať už jde o veřejnou nebo neveřejnou nabídku. Dále pod vlastní zdroje spadá i financování pomocí formy rizikového kapitálu, který je charakteristický investováním kapitálem do projektů, jejichž budoucí úspěšnost je nejistá a riziková. Na druhou stranu, pokud je projekt v rizikovém kapitálu úspěšný, tak nabízí vysoké zhodnocení (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 16-17). Cizí externí zdroje financování bývá nazýváno jako dluhové financování. Zahrnuje různé druhy finančních zdrojů, mezi které zejména patří např. dlouhodobé bankovní úvěry, leasing, emise dluhopisů (obligací), (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 22-23).

Mezzanine financování

Alternativou k vlastním a cizím zdrojům financování patří tzv. Mezzanine (též hybridní) financování, které obsahuje oba prvky způsobu. Poskytovatel kapitálu vystupuje ve vztahu k podniku jak v roli věřitele, tak i v roli akcionáře. Cílem podniku je získat potřebné zdroje pro rozvoj a akceptovat zájmy příjemce i poskytovatele kapitálu. Z pohledu bilance se rozlišují equity mezzaine a debt mezzaine. Pokud jsou prioritní akcie nebo podíly tichého společníka součástí vlastního kapitálu (angl. equity mezzaine), pak na straně poskytovatelů dochází k omezení práva podílet se na řízení podniku. Pokud je dluh ve finanční struktuře podniku v cizích zdrojích (angl. debt mezzaine), jsou pohledávky věřitele vyřizovány až v poslední řadě, tím se poskytovatel z právního hlediska blíží k postavení vlastníka. Známé formy hybridního financování jsou: prioritní akcie, vyměnitelný dluhopis, prioritní dluhopis, podřízený dluhopis a podílová půjčka (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 25).

2.4 Emise akcií

„Emisí se rozumí soubor vzájemně zastupitelných cenných papírů vydaných určitým emitentem na základě jeho rozhodnutí.“ (Liška, Gazda, 2001, s. 105)

Prostřednictvím emise akcií vydávaných do oběhu získává emitující společnost potřebné finanční prostředky výměnou za skutečnost, že se noví akcionáři stávají spoluvlastníky podniku. Získaný kapitál může být především využit na nákladné, náročné, dlouhodobé

nebo rizikové projekty, jelikož tato forma financování představuje potencionálně velký zdroj kapitálu, než kterého by podnik byl schopen dosáhnout ze svých zdrojů nebo s využitím bankovních institucí. Získaný kapitál z emise akcií znamená pro společnost fakt, že nemusí být splácen jinému subjektu a nemusí z něho být poskytována pravidelná dividendy. Nově emitované cenné papíry mohou být na trhu vydávány soukromým nebo veřejným způsobem (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 129).

Pomocí soukromého způsobu jsou cenné papíry vydávány a nabízeny pouze malému okruhu soukromých investorů, kteří obvykle emitující společnost velmi dobře znají. Akcie jsou drženy v investorském portfoliu většinou po celou dobu jejich životnosti, proto tedy nepožadují, aby emise akcií byla veřejně obchodovatelná. To vede ke snížení celkových nákladů spojených s emisí (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 129).

Pomocí veřejného způsobu jsou cenné papíry nabízeny široké investiční veřejnosti. Tento zdroj financování je považován za významný zdroj financování a zároveň je indikátorem stability, prestiže a důvěryhodnosti podniku. K obchodování na veřejném trhu mohou být přijaty pouze akcie, které splňují předpoklady týkající se parametrů emise a informační otevřenosti emitenta. O přijetí akcií k obchodování rozhoduje organizátor daného veřejného trhu (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 129-130).

2.5 Initial Public Offering

Pojem „Initial Public Offering“ (dále také „IPO“) označuje proces při kterém firma poprvé nabízí své cenné papíry (akcie) na veřejném organizovaném trhu cenných papírů. Organizovaný trh je nejčastěji zastupován burzou. Do českého jazyka lze pojem „Initial Public Offering“ přeložit jako „prvotní veřejná nabídka akcií“. Důležité je, že prvotní veřejnou nabídku akcií může provést pouze emitent, s jehož akciemi se v daném momentu na veřejném trhu neobchoduje (Meluzín, Zinecker s. 27). Rozhodnutí o realizaci IPO je pro společnost důležitým rozhodnutím, jde totiž o velmi náročný a nákladný proces, který nese riziko neúspěchu. Získání finančních prostředků pomocí realizace IPO by pro podnik mělo být alternativou k dluhovému financování. Především pro společnosti, které mají v současné i budoucí době vysoké výdaje na investice, dále

mají vysoký podíl dluhu v kapitálové struktuře a vysoký potencionál růstu (Draho, 2004, s. 59).

Dle původu nabízených akcií v rámci IPO lze rozlišovat:

- ☐ **IPO primárních akcií** – jedná se o emisi nových akcií na veřejném primárním trhu cenných papírů (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 28),
- ☐ **IPO sekundárních akcií** – zahrnuje nabídku již dříve vydaných akcií, které již byly obchodované pouze na neveřejném sekundárním trhu cenných papírů (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 28),
- ☐ **IPO kombinované** – u této formy lze nově emitované akcie doplňují veřejnou nabídkou stávajících akcií (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 28).

2.5.1 Důvody pro realizaci IPO a její výhody a nevýhody

Mezi hlavní důvody rozhodující pro realizaci IPO patří získání potřebných finančních prostředků pro rozvoj společnosti, zlepšení image společnosti a získání výhod pro současné akcionáře podniku. K financování pomocí prvotní veřejné nabídky akcií přistupují nejčastěji ty podniky, kterým nestačí finanční prostředky z interních zdrojů nebo bankovních úvěrů. Navíc pokud společnost zvolí financování pomocí IPO, odpadá jí omezení spojené s financováním pomocí bankovního úvěru. Primární trh cenných papírů umožňuje získat kapitál od velkého počtu neznámých investorů a od nich získat takový zdroj kapitálu, který by společnost nebyla schopna získat od individuálního investora (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 43).

Mezi hlavní výhody realizace IPO patří:

- ☐ získání potřebných peněžních zdrojů pro rozvoj společnosti bez omezení, která jsou spojena s dluhovým financováním. Dále zvýšení vyjednávací síly společnosti s bankovními i jinými společnostmi (Nývtová, Režňáková, 2007, s. 129),
- ☐ marketingový nástroj, který dává společnosti vstupující na burzu možnost zaujmout širokou veřejnost. Zvýšený mediální zájem posiluje image, známost a

hodnotu podniku. Samostatné rozhodnutí o realizaci IPO podniku je vnímáno veřejností jako projev sebevědomí a důvěry ve vlastní společnost. Dále přináší významnou úsporu nákladů vynaložených na marketingovou prezentaci podniku, protože přináší bezplatné posílení image firmy. Agentura Bison&Rore se zabývala studií IPO v České republice a stanovila náklady, které by bylo nutné vynaložit za odpovídající placenou reklamu v takovém rozmezí, v jakém je produkována při IPO následovně:

- ☐ medializace před IPO – cca 1-3 mil. Kč měsíčně,
- ☐ medializace v období procesu IPO – cca 20-30 mil. Kč,
- ☐ medializace následující v roce po IPO – cca 20-30 mil. Kč (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017),

☐ zlepšení likvidity a optimalizace kapitálové struktury. Pro podnik, který získává základní kapitál formou veřejné emise akcií, je charakteristický vyšší podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě, tj. menší stupeň zadluženosti (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 43),

☐ stávající akcionáři díky emisi akcií na kapitálovém trhu mohou snáze odprodat své obchodní podíly ve společnosti na sekundárním trhu, což zvyšuje flexibilitu v oblasti finančního rozhodování (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 45).

Mezi hlavní nevýhody realizace IPO patří:

☐ náklady přímo související s realizací emise akcií na veřejném trhu, především to jsou náklady na samostatný proces IPO, náklady na zvýšené požadavky týkající se zveřejňování informací případným investorům a veřejnosti. Ostatní náklady mohou mít formu nepřímého typu, jedná se např. o náklady spojené s podhodnocením ceny akcie (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 45),

☐ obecně bude podnikání společnosti daleko pečlivěji sledováno a kritičtěji hodnoceno jak už ze strany akcionářů, tak i ze strany investorů (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 45-46),

- ☐ při emisi akcií také podniku hrozí tzv. nepřátelské převzetí. Jedná se o situaci, kdy by uvolnila příliš velký podíl svých akcií na trh, které by mohly být skoupené jedním investorem. Tomuto lze do jisté míry zabránit upsáním pouze omezeného množství akcií v rámci IPO (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 46),
- ☐ při uvedení cenných papírů na burzu podnik musí plnit pravidelnou informační povinnost, s tím hrozí i odhalení důležitých podnikových záměrů a úniku strategických informací (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 46),
- ☐ ztráta rozhodovací samostatnosti vedení společnosti (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 46).

2.5.2 Partneri pro IPO

Rozhodnutím managementu společnosti uskutečnit prvotní veřejnou nabídku akcií na kapitálovém trhu, musí být doprovázeno výběrem adekvátních partnerů potřebných pro její přípravu. Pro většinu emitentů je totiž nemožné zajistit vlastními silami technickou, právní a ekonomickou stránku celého procesu realizace IPO (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 135). Mezi nejdůležitější rozhodnutí patří výběr vhodného a zkušeného manažera emise, který provádí individuální a dlouhodobý přístup k investorům. Obvykle jeho post zastupuje regionální nebo mezinárodní investiční banka v pozici obchodníka s cennými papíry nebo společenství několika bank, finančních, auditorských a právnických společností, kdy jedna banka je vybrána jako manažer emise (Nývltová, Režňáková, 2007, s. 135). Hlavní úkoly manažera emise jsou: zajištění bezproblémového průběhu procesu přípravné i realizační fáze IPO, výběr kapitálového trhu, příprava investiční strategie, určení velikosti a struktury emise a koordinace realizačního týmu (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 47).

Dalším významným krokem je výběr vhodného právního poradce, který již má zkušenosti na kapitálovém trhu. Jeho úkolem je zajištění tzv. právního prověření emitenta, které zahrnuje kontrolu a dokumentaci právního rámce podnikání v průběhu celé její existence. Cílem je zjistit potencionální právní hrozby podnikání společnosti. Právní poradce se také podílí na vypracování emisního prospektu (Meluzín, s. 48). Emisní prospekt je dokument,

který obsahuje informace týkající se nabízených akcií, a slouží jako podklad pro potencionální investory (Nývtová, Režňáková, 2007, s. 137).

Důležitou roli zastává daňový poradce a auditor, kteří se podílí na prověrce finančních výkazů použitých k sestavení prospektu emitenta, stanovení ceny akcie a dále provádějí celkovou finanční prověrku emitenta, jejíž výsledkem je tzv. Comfort letter. Jde o dokument, ve kterém auditor potvrzuje manažerovi emise, že finanční výkazy poskytnuté emitentem jsou v pořádku a věrně zobrazují skutečnost. Auditor se rovněž podílí na aplikaci mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 48).

Dalším externím subjektem je PR poradce. Ten by měl mít již předchozí zkušenosti s finančním marketingem. Jeho hlavními úkoly jsou: vytváření image společnosti, budování vztahů s investory a celkové zajištění komunikace s cílovou skupinou investorů. Posledním důležitým článkem je interní tým emitenta, který se skládá zejména z jeho vrcholového managementu. Jeho úkoly jsou: poskytování informací pro vypracování jednotlivých dokumentů v průběhu IPO, sestavení obchodního a finančního plánu, spolupráce s ostatními členy realizačního týmu (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 48-49).

2.5.3 Postup při realizaci IPO

Realizaci prvotní veřejné nabídky akcií lze rozdělit do tří fází, a to na: přípravnou, realizační a post – realizační (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 51).

Přípravná fáze

V této fázi se emitent připravuje na splnění všech potřebných podmínek pro realizaci IPO. V této části jsou implementovány standardy mezinárodního účetního výkaznictví IFRS a požadovaným výsledkem je přeměna podniku do podoby veřejně obchodovatelné společnosti, což by mělo zajistit dostatečnou transparentnost pro budoucí investory. Z časového hlediska tato fáze obvykle trvá jeden až dva roky (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 51).

Realizační fáze

K této fázi lze přistoupit tehdy, kdy je emitent již plně připraven na veřejnou nabídku svých akcií a ekonomické předpoklady včetně situace na kapitálovém trhu jsou příznivé. Prvotním krokem realizační fáze je výběr manažera emise, se kterým emitent uzavře tzv. mandátní smlouvu. Tato smlouva stanovuje vzájemné vztahy po celou dobu přípravy emise a většinou obsahuje dohodu, že všechny výdaje, které vzniknou manažerovi emise v souvislosti s IPO, mu budou uhrazeny. Dále je její součástí stanovení tzv. hrubého rozpětí (angl. gross spread), které stanovuje odměnu pro vedoucího manažera emise a další upisovatele. Manažer emise zjišťuje potřebnou výši nového kapitálu a následně ověřuje jeho připravenost pro IPO (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 52).

Dalším krokem je výběr vhodného trhu pro realizaci IPO. Podnik by měl vybírat trh s přihlédnutím k tomu, kde je umístěno jeho sídlo nebo tam, kde je předpokládána vysoká poptávka investorů po daných akciích společnosti. Pro realizaci emise akcií na jiném než domácím trhu jsou pro podnik většinou rozhodující tyto důvody: vyšší míra likvidity zahraničního kapitálového trhu nebo převažující podnikatelské aktivity na zahraničním trhu. Nevýhodou zahraničního trhu je fakt, že s ním jsou většinou spojeny i vyšší realizační náklady IPO (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 53).

Jakmile se poprvé společně sejde realizační tým, dochází k přípravě podrobného prověření společnosti (angl. due diligence), které zahrnuje právní, ekonomické, finanční a účetní prověření. Výsledky prověření budou především sloužit jako podklad pro sestavení nabídkové části emisního prospektu a určení hodnoty společnosti (Espinasse, 2014, s. 95). Poté přichází na řadu interní ocenění emitenta, které slouží pro stanovení zahajujícího cenového rozpětí akcie. Valná hromada následně rozhodne o zvýšení základního kapitálu. Pokud by bylo nutné, může tímto úkonem pověřit i představenstvo společnosti. Usnesení valné hromady, popřípadě představenstva o úmyslu zvýšit základní kapitál úpisem nových akcií, musí být zapsáno do obchodního rejstříku. Tato situace nese název tzv. prvního zápisu do obchodního rejstříku (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 54).

Emisní prospekt je sestavován manažerem emise a spolupracujícím týmem po získání všech potřebných informací. Prospekt je určen pro široký okruh investorů, aby mohli posoudit cenný papír, finanční situaci, zisky, ztráty, majetek a závazky emitenta,

popřípadě perspektivu jeho budoucího vývoje. Po vypracování prospektu je nutné, aby došlo k jeho schválení orgánem, který provádí dohled nad kapitálovým trhem. Tuto funkci v České republice vykonává ČNB. Nejdříve se podává tzv. předběžný prospekt, který neobsahuje např. emisní kurz a počet akcií. Současně s ním je podána i žádost o přidělení jedinečného identifikačního čísla cenných papírů emise – ISIN. Paralelně s procesem schvalování probíhá jednání s organizátorem regulovaného trhu, konkrétně v ČR to je Burza cenných papírů Praha, a. s. nebo s RM-Systém, a. s., který je organizátorem mimoburzovního trhu s investičními nástroji. Manažer emise společně s právními poradci připraví žádost o přijetí k obchodování na oficiálním trhu a doručí ji jeho organizátorovi (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 55-57).

Když emitent získá všechna potřebná povolení, začne realizační tým IPO připravovat prezentaci společnosti svým potenciálním investorům. Této komunikaci se v praxi říká tzv. road show, při které dochází k osobnímu setkání s investory. Na tomto setkání emitent prezentuje svůj podnikatelský plán. Této části musí podnik věnovat zvýšenou pozornost, protože je zde potřeba úspěšně zaujmout významné investory na domácím i zahraničním trhu. Během road show začíná upisovací období, v němž manažer emise přijímá od investorů nabídky o ceně a množství nabízených akcií. (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 57). Po ukončení upisovacího období přichází na řadu především určení emisního kurzu akcií a celkového objemu emise. Pro určení emisního kurzu akcií se nejčastěji používá:

- **aukce** – v tomto případě je emisní kurz akcie určen na základě poptávky od investorů. Dělí se na dva základní typy. První je americká aukce, kdy investoři předkládají manažerovi emise své požadavky, které zahrnují počet jimi poptávaných akcií a výši maximální ceny, za kterou jsou ochotni dané akcie nakoupit. Na základě těchto požadavků je pak určena cena akcie, při které se nabídka rovná poptávce a investoři následně platí jednotnou cenu za akcii. Druhým způsobem je holandská aukce, která probíhá stejným způsobem jako americká aukce, liší se u toho, že investoři musí zaplatit cenu, za kterou podíl emise poptávali (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 58),

- ☐ **prodej za fixní cenu** – manažer emise předem stanoví cenu, za kterou se bude akcie v procesu IPO nabízet. V běžné praxi je tato metoda považována za ne příliš přesnou, protože stanovení vyhovující ceny je obtížné bez předchozího uvedení akcií na sekundárním trhu. Může zde nastat situace podhodnocení a nadhodnocení (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 58-59),
- ☐ **bookbuilding** – proces, ve kterém manažer emise shromažďuje nákupní příkazy investorů a na základě těch stanoví emisní kurz a objem emise. Tato metoda je celosvětově nejpoužívanější. Lze ho rozdělit do čtyř fází. V první fázi manažer emise vybere investory, se kterými bude zahájeno jednání o stanovení emisního kurzu. Tito investoři musí mít zkušenosti s investováním do podobných společností. Drobní investoři jsou zde vyloučení, nicméně jim je většinou rezervován určitý podíl emise. Ve druhé fázi jsou oslovení investoři, aby sdělili své požadavky na počet poptávaných emitovaných akcií a maximální cenu, kterou jsou ochotni za ně zaplatit. Toto období trvá zhruba dva týdny a po jeho skončení dojde k vytvoření knihy objednávek. Ve třetí fázi je stanoven emisní kurz akcií a jejich alokace mezi investory. Manažer emise se při stanovování emisního kurzu nemusí rozhodovat jenom na základě střetu nabídky a poptávky, ale může brát v úvahu svůj subjektivní názor. Ve čtvrté fázi jsou investoři vyzváni, aby závazně potvrdili svoji účast na úpisu akcií. Nakonec je vydán konečný prospekt a během následujících dní jsou přijaty na sekundárním trhu a vydány investorům (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 59).

Post-realizační fáze

Tato fáze zahrnuje stabilizaci kurzu akcií po jejich uvedení na sekundárním trhu prostřednictvím opce navýšení. Jde o právo na úpis dalších akcií po realizaci prvotní veřejné nabídky akcií, obvykle ve výši 10-15 % z celkového počtu nabízených akcií. Platnost opce je zpravidla 30 dní ode dne oznámení nabídkové ceny. Záměr stabilizace je snaha, aby cena akcií příliš neklesala pod emisní kurz, a záruka udržení likvidity a stability emise v počátcích jejího obchodování (Meluzín, Zinecker, 2009, s. 63).

3 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU

V této části se budu zabývat mírou připravenosti společnosti Partners Financial Services, a. s. na realizaci prvotní veřejné nabídky akcií. Popíšu strukturu vedení společnosti, její podnikatelskou současnost a historii. Provedu analýzu z finančních, makroekonomických i mikroekonomických aspektů. Dále uvedu a zhodnotím jednotlivé veřejné organizované trhy cenných papírů, které jsem vybral jako možné pro realizaci IPO. Nakonec představím jednotlivé účetní a daňové aspekty, které se týkají procesu, kdy se společnost rozhodne získat kapitál pomocí IPO.

3.1 Společnost

Společnost Partners Financial Services, a. s., se zabývá poskytováním služeb finančního poradenství a zprostředkováním finančních služeb. Aktuálně patří mezi nejvýznamnější finančně poradenské společnosti na českém trhu s více než miliardovým ročním obratem. Partners je také dále mateřskou společností pro Partners investiční společnost, s. r. o., Partners media, s. r. o., Partners akademie, s. r. o., Porovnej24, a. s., Partners Financial Services Polska, S. A. Akcie jsou rozděleny do 2 000 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 50 000 Kč (Partners, 2017).

3.1.1 Základní údaje o společnosti

| | |
|------------------------------------|---|
| Obchodní firma: | Partners Financial Services, a. s. |
| Datum zápisu do OR: | 23. 8. 2006 |
| Právní forma podnikání: | akciová společnost |
| Sídlo: | Türkova 2319/5b, Chodov, 149 00 Praha 4 |
| Identifikační číslo: | 276 99 781 |
| Daňové identifikační číslo: | CZ2769981 |

| | |
|---------------------------|---|
| Počet zaměstnanců: | 113 |
| Počet poradců: | 2050 |
| Základní kapitál: | 100 000 000 Kč |
| Předmět podnikání: | investiční zprostředkovatel, pojišťovací agent, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, poskytování (Ministerstvo spravedlnosti ČR, Obchodní rejstřík, 2017). |

3.1.2 Historie společnosti a její vývoj

Společnost Partners Financial Services, a. s. zahájila svoji činnost v roce 2007 a už od svého prvopočátku se zabývala finančním poradenstvím, poskytováním a zprostředkováním finančních služeb. Do obchodního rejstříku byla zapsána dne 23. srpna 2006 jako NOSTIMO, a. s. Na českém trhu působila od 14. června 2007 pod názvem Partners For Life Planning, a. s. Tento název jí vydržel až do roku 2012, tehdy se naposledy změnil na již už známý a do dnešní doby aktuální Partners Financial Services, a. s. (dále také „Partners“), (Partners Financial Services a. s., Účetní závěrka, 2016).

Historie vzniku Partners je taková, že se v roce 2007 část vysoce postavených pracovníků a finančních poradců, ještě společnosti OVB Allfinanz, a. s. rozhodla od tehdejšího zaměstnavatele odejít. Důvodem odchodu byla neochota německého vedení společnosti investovat do budoucnosti a konkurenceschopnosti české odnože německé firmy. Dalším důvodem byla také snaha změnit vnímání finančního poradenství v České republice k lepšímu (Podnikatel, 2007).

Zakladatelé společnosti Partners se tedy rozhodli změnit vnímání o českém finančním poradenství a jejich heslem se stalo „Finanční poradenství JINAK“, které pracuje na myšlence celoživotní spolupráce klienta a finančního poradce. Pro osvětu finančního poradenství v Česku Partners spustilo několik projektů zaměřených na vzdělání široké

veřejnosti, odbornou připravenost svých poradců a zaměřilo se také na podporu vysokoškolského studia (Partners, 2017).

V roce 2008 Partners otevřela své první klientské centrum na Václavském náměstí v Praze. Téhož roku se také stala členem profesní Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců České republiky, z. s. (AFIZ). Společnosti se také podařilo ztrojnásobit svůj obrat oproti roku 2007 (Partners, 2017).

V brzké době po svém založení se zařadila mezi největší finančně-poradenské společnosti v České republice a poprvé v roce 2010 překročil její obrat miliardu korun. Téhož roku společně se spolkem AZIF přivedli do ČR evropský certifikát pro finanční poradce European Financial Planning Association (EFA). Tento certifikát je mezinárodně uznávaný jako záruka kvality finančního poradenství pro evropský trh (Partners, 2017).

Na konci roku 2011 Partners zaznamenali své historicky první překročení hranic České republiky. Vydali se směrem na východ do polských Katowic s cílem poznat a uchytit se na novém trhu. V roce 2012 společnost zaznamenala prozatím nejvyšší provizní obrat ve své historii, a to 1,4 mld. Kč. V tomto roce byl zároveň spuštěn koncept franšíz, který má za cíl zpřístupnění svých služeb v kamenných pobočkách (Partners, 2017).

Partners má na svém kontě ocenění z prestižních soutěží, kdy se v mezinárodní soutěži European Business Awards (EBA) v kategorii Consumer focus (zaměření na zákazníka) probojovala mezi 10 nejlepších a získala tak ocenění Ruban d'Honneur. Dalším ocenění je z roku 2014, kdy získala cenu Czech Superbrands Award. Na toto ocenění dosáhnou značky, které ve svém oboru mají bezchybnou pověst (Partners, 2017).

V současnosti patří společnost se 496 000 klienty a s dlouhodobě každoročním obratem, který přesahuje miliardu korun, mezi největší finančně poradenské společnosti působící na českém trhu (Partners, 2017).

3.1.3 Organizační struktura společnosti

Většinovými akcionáři Partners Financial Services, a. s., tedy i její ovládající osobou jsou:

- ☐ **Ing. Radim Lukeš** – akcionář držící hromadnou akcii v listinné podobě na jméno nahrazující 1000 ks kmenových akcií společnosti v listinné podobě na jméno o jmenovité hodnotě 50 000 Kč, představující 50 % výše základního kapitálu společnosti (Partners Financial Services a. s., Účetní závěrka, 2016),
- ☐ **Ing. Petr Borkovec** – akcionář držící hromadnou akcii v listinné podobě na jméno nahrazující 680 ks kmenových akcií společnosti v listinné podobě na jméno o jmenovité hodnotě 50 000 Kč, představující 34 % výše základního kapitálu společnosti (Partners Financial Services a. s., Účetní závěrka, 2016).

Valná hromada

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti. Všichni akcionáři mají právo účastnit se valné hromady. Svolává ji a organizačně zabezpečuje představenstvo. Koná se jednou ročně nejpozději do konce šestého měsíce po uplynutí účetního období a musí na ní být schváleny řádné účetní závěrky a způsobu rozdělení zisku nebo úhrady ztráty. Valná hromada rozhoduje usnesením (Partners Financial Services a. s., Stanovy společnosti, 2014).

Představenstvo

Představenstvo je statutární orgán společnosti. Rozhoduje ve všech záležitostech společnosti, pokud nejsou právním předpisem nebo stanovami vyhrazeny do působnosti valné hromady, dozorčí rady nebo jiného orgánu. Členové představenstva volí předsedu a místopředsedu do svého vedení. Funkční období člena představenstva je pětileté a může být volen opakovaně (Partners Financial Services a. s., Stanovy společnosti, 2014).

Představenstvo je tvořeno sedmi členy:

- ☐ Ing. Petr Borkovec – předseda představenstva,
- ☐ Mgr. Vít Mikolášek – místopředseda představenstva,
- ☐ Mgr. Petr Bartoš – místopředseda představenstva,
- ☐ Vladislava Cisarzová – člen představenstva,
- ☐ Ing. Tatiana Purdiaková – člen představenstva,
- ☐ Mgr. Ing. Lada Kičmerová – člen představenstva,
- ☐ Gabriela Beránková Kudrnová – člen představenstva (Partners Financial Services a. s., Účetní závěrka, 2016).

Dozorčí rada

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti a dohlíží na výkon působnosti představenstva a podnikatelskou činnost Partners Financial Services, a. s. (Partners Financial Services a. s., Stanovy společnosti, 2014).

Dozorčí rada je tvořena třemi členy:

- ☐ Ing. Lucie Simpartlová – předsedkyně dozorčí rady,
- ☐ Pavel Kohout – místopředseda dozorčí rady,
- ☐ Radim Lukeš – člen dozorčí rady (Partners Financial Services a. s., Účetní závěrka, 2016).

3.2 Finanční analýza společnosti

Pro účely přípravy společnosti na vstup na burzu jsem zpracoval finanční analýzu společnosti, která zkoumá její finanční zdraví, odhaluje silné a slabé stránky firmy a její výkonnost v určitém časovém období. Pro finanční analýzu jsem si vybral časové období 2012–2015. Důvodem bylo, že v hospodářském roce 2012 dosáhla společnost nejlepšího obratu ve své historii. Poprvé do mediálního prostředí začaly tedy prosakovat úvahy o její realizaci prvotní veřejné nabídky akcií. Tato analýza má sloužit jako informační podklad pro rozhodování, zda uskutečnit realizaci IPO. Pro účely porovnání ukazatele rentability, likvidity a celkové zadluženosti jsem zvolil srovnání s konkurenčními firmami OVB Allfinanz, a. s. a Fincentrum a. s. Tyto firmy jsem zvolil proto, že společně s firmou Partners Financial Services, a. s. zaujímají největší tržní část finančně poradenského trhu.

3.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje trendy a změny v účetních výkazech za určité časové období. Umožňuje zjistit, o kolik se dané veličiny meziročně změnily v relativních a absolutních číslech (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 11-12).

Horizontální analýza aktiv

Z tabulek uvedených v příloze 2 lze pozorovat, že se v roce 2015 navýšil dlouhodobý majetek o 190, 22 %. Důvodem byl dlouhodobý finanční majetek, kdy došlo k pořízení majetkové účasti ve firmách Porovnej 24, a. s. a Twisto payments a. s. za 55 mil. Kč. V posledních dvou letech se zvýšily dlouhodobé pohledávky, kde výraznou položku tvoří pohledávky za ovládající osobou. Za výkyv v časovém rozlišení v roce 2013 může neprovedení první lednové fixace po konci účetního období. Na přelomu účetních období dochází k časovému rozlišení, kdy se výnosy a náklady účtují do období, se kterým časově i věcně souvisí. Nejvýznamnější položku tvoří výnosové a nákladové provize v tomto přelomu období. Veškeré provize zpracované v první fixaci následujícího roku jsou účtovány jako příjmy a výdaje příštích období příslušného roku. Následně se provádí druhá fixace, kde dochází k posouzení, ke kterému období tyto provize věcně a časově

souvisí. Část těchto provizí je účtována do daného účetního období jako dohadná položka aktivní a pasivní. Krátkodobé pohledávky každoročně klesají o několik desítek procent.

Horizontální analýza pasiv

Z tabulek uvedených v příloze 3 je patrná změna základního kapitálu, kdy došlo k navýšení ze 30 000 Kč v roce 2012 na 100 000 Kč v roce 2013. Je patrné, že v posledních dvou letech dochází k razantnímu snížení cizích zdrojů, kdy od roku 2013 klesly o 35,6 %, za následek to má snižování položky krátkodobých závazků. Tato položka je tvořena zejména nevyplacenými provizemi poradcům společnosti a její snížení je způsobeno zefektivněním celého procesu vyplacení. Důvod výkyvu v časovém rozlišení v roce 2013 je stejný jako u aktiv. Ve sledovaném období dochází k postupnému navyšování položky výsledku hospodaření minulých let.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Drtivá většina příjmů společnosti plynou z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Z tabulky uvedené v příloze 4 je patrné, jak byl hospodářský rok 2012 pro společnost nadmíru vydařený a rekordní. Společnost dosáhla konsolidovaného výsledku hospodaření před zdaněním částky 144 105 000 Kč. Další rok bohužel došlo k 28 % propadu na částku 104 258 000 Kč. V dalších letech je už ale patrná stoupající tendence a postupný návrat k hodnotám z roku 2012. Dominantní pozici ve struktuře nákladů tvoří položka výkonové spotřeby, konkrétně služby.

3.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje procentní velikost jednotlivých položek rozvahy v poměru k celkovým aktivům, které podávají informaci o tom, do jakých aktiv společnost svůj kapitál investovala. To samé i u pasiv, které zase pojednávají o tom, z jakých zdrojů podnik svá aktiva financoval (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 15-16).

Vertikální analýza aktiv a pasiv

Tabulka v příloze 5 zobrazuje, že celková aktiva Partners jsou z převážné části tvořena oběžnými aktivy. Konkrétně v roce 2013 byl poměr oběžných aktiv oproti celku

92,18 %. V krátkodobých pohledávkách je patrná klesající tendence, kdy v roce 2012 tvořily téměř polovinu všech aktiv. V roce 2015 klesly až téměř na desetinu k poměru celkových aktiv. Důvodem je pokles neuhrazených storen z jednotlivých pojistných smluv uzavřených s klienty. Opačný trend naopak ukazují dlouhodobé pohledávky, kdy z necelých 5 % v roce 2012 stouply na 35 % v roce 2015. Tabulka skladby pasiv v příloze 6 ukazuje, že společnosti Partners Financial Services, a. s. klesají krátkodobé závazky.

3.2.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou jak pro stávající akcionáře, tak i pro potenciální investory jedny z nejsledovanějších poměrových ukazatelů.

Tab. 1: Jednotlivé ukazatele rentability (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Rentabilita aktiv (ROA) | 24,58 % | 17,70 % | 22,40 % | 19,69 % |
| Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) | 49,62 % | 42,73 % | 45,11 % | 32,33 % |
| Rentabilita tržeb (ROS) | 9,81 % | 7,98 % | 11,55 % | 10,32 % |
| Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) | 40,89 % | 28,42 % | 34,32 % | 27,62 % |

Z tabulky je jasné patrné, že rentabilita neboli výnosnost jednotlivých veličin dosahovaly svých maxim převážně v roce 2012. V tomto roce totiž společnost zažila svůj nejúspěšnější rok ve své podnikatelské éře. Ukazatel rentability aktiv slouží k měření a hodnocení výkonnosti podniku. Udává výnosnost celkových aktiv podniku a kolik korun zisku náleží na korunu majetku podniku. Čím vyšší je ukazatel ROA, tím je podnik výnosnější. Pokles ROA je jednak způsoben menšími zisky a zároveň růstem celkových aktiv, kdy v posledních letech zejména roste položka pohledávek ovládající osoby. Jedná se o pohledávky mateřské společnosti za svými dceřinými společnostmi. Tyto pohledávky z převážné části tvoří investice do rozvoje mateřských společností. Porovnání rentability aktiv s konkurenčními firmami finančně poradenského trhu je uvedeno v příloze 7.

Rentabilita vlastního kapitálu měří výnosnost vlastního kapitálu, který byl do společnosti vložen vlastníky. Vyjadřuje, kolik jednotek čistého zisku po zdanění připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Nedostatkem tohoto ukazatele je, když společnost má větší zadluženost cizími zdroji na úkor vlastního kapitálu, tak to vede k lepšímu výsledku ROE. Z tabulky je patrný postupný pokles ROE, hlavním důvodem tohoto poklesu je růst vlastního kapitálu. Porovnání rentability vlastního kapitálu s konkurenčními firmami finančně poradenského trhu je uvedeno v příloze 8. Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik zisku dokáže podnik vyprodukovat na jednu korunu tržeb. Tabulka výše ukazuje, že ROS se ve sledovaném období nijak razantně nemění. Rentabilita investovaného kapitálu je ukazatel, který vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu, vlastního i cizího. ROCE sděluje informaci, kolik zisku před zdaněním a úroky podnik dosáhl z jedné koruny vloženého kapitálu.

3.2.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku uspokojit své splatné (krátkodobé) závazky. Společnost musí disponovat dostatečnou hotovostí. Čím vyšší je ukazatel likvidity, tím je větší šance podniku dostat včas svým závazkům. Na druhou stranu ale snižuje výnosnost podniku, a proto je důležité udržovat optimální velikost jednotlivých likvidit (Rejnuš, 2014, s. 274-276). Porovnání jednotlivých likvidit s konkurenčními firmami finančně poradenského trhu jsem uvedl v příloze 9.

Tab. 2: Jednotlivé ukazatele likvidity (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|------|------|------|------|
| Běžná likvidita | 2,40 | 2,49 | 3,29 | 4,41 |
| Pohotová likvidita | 2,25 | 2,28 | 2,39 | 2,24 |
| Okamžitá likvidita | 0,70 | 1,22 | 1,37 | 1,55 |

Běžná likvidita je nejpoužívanější ukazatel pro změření krátkodobé platební schopnosti. Vyjadřuje tedy, kolikrát je podnik schopen splatit své závazky, kdyby veškerá svá oběžná aktiva přetransformoval na finanční hotovost. Z tabulky je patrné, že běžná likvidita ve sledovaném období se postupně zvyšuje z hodnoty 2,40 až na konečnou hodnotu 4,41. Hlavním důvodem vysokých hodnot v posledních dvou letech je celkový pokles

krátkodobých závazků podniku. Optimální hodnota by se obecně měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Krizová hodnota je stanovena na hranici 1,5 (Rejnuš, 2014, s. 275). Partners má tedy dostatečnou rezervu běžné likvidity.

Pohotová likvidita se od běžné likvidity liší tím, že se od oběžných aktiv v čitateli odečte položka zásob, protože se jedná o nejméně likvidní položku aktiv. Dále jsem v čitateli odečetl položku nedobytných pohledávek. Optimální hodnota se obecně uvádí v rozmezí 1 – 1,5 (Rejnuš, 2014, s. 276). Což znamená, že by měl podnik vypořádat své splatné závazky bez nutnosti prodeje svých zásob. Tento ukazatel není pro společnost Partners příliš vypovídající, protože podniká v oblasti služeb, a tak položka zásob v oběžných aktivech tvoří minimální část.

Okamžitá likvidita je označován za nejpresnější ukazatel vyjadřující schopnost splatit své krátkodobé závazky. Poměruje krátkodobý finanční majetek ke krátkodobým závazkům. Optimální hodnota by se obecně měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,6 (Rejnuš, 2014, s. 276). Z grafu níže je patrné, že okamžitá likvidita společnosti Partners v uvedeném časovém rozmezí stoupá. Důvod je stejný jako u výše zmíněných likvidit, kdy krátkodobé závazky kontinuálně klesají.

3.2.5 Ukazatel zadluženosti

Nejběžnějším ukazatelem zadluženosti je ukazatel celkové zadluženosti. Ten vyjadřuje míru krytí cizích zdrojů celkovými aktivy. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele dávají věřitelům určitý stupeň nedůvěry a mohou váhat s poskytnutím peněžních prostředků. Pokud ho poskytnou tak většinou žádají vyšší úrok (Rejnuš, 2014, s. 273).

Tab. 3: Celková zadluženost podniku (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Cizí zdroje | 308 872 | 397 351 | 306 801 | 255 551 |
| Aktiva celkem | 586 210 | 588 935 | 615 863 | 656 230 |
| Celková zadluženost | 52,69 % | 67,47 % | 49,82 % | 38,94 % |

Z tabulky je patné, že celková zadluženost společnosti Partners Financial Services, a. s. se ve sledovaném období skokově mění. Kromě roku 2013 má celková zadluženost podniku tendenci klesat. Za výkyv v roce 2013 můžou hlavně dlouhodobé přijaté zálohy ve výši 54 mil. a nárůst krátkodobých závazků z obchodních vztahů oproti předchozímu roku. Důvodem jsou nevyplacené provize ve výši 59 mil. Kč. Porovnání ukazatele zadluženosti s konkurenčními firmami finančně poradenského trhu je uvedeno v příloze 10.

3.3 Výběr vhodného burzovního trhu

V této části se zabývám analýzou a zhodnocením vybraných burz. Na základě osobní konzultace s vedením společnosti a zkoumáním jednotlivých burzovních trhů jsem vybral tři burzovní instituce vhodné pro realizaci prvotní veřejné nabídky akcií společnosti Partners. Konkrétně se tedy jedná o Burzu cenných papírů Praha, Burzu cenných papírů Varšava a Burzu cenných papírů Frankfurt. Uvedu zde kritéria a podmínky stanovené jednotlivými burzami.

3.3.1 Burza cenných papírů Praha

Historie vzniku pražské burzy se datuje ke konci 19. století, konkrétně do roku 1871, kdy byla založena Pražská komoditní a akciová burza. Hlavní komodita, s kterou se tehdy v Praze obchodovalo, byl cukr. V průběhu druhé světové války byla ale zrušena a znovu začala fungovat až od roku 1993 pod názvem Burza cenných papírů Praha (dále také „BCPP“). Většina titulů v té době však nebyla emitována formou IPO ale pomocí privatizace státního majetku formou kupónové privatizace. V roce 1995 bylo na BCPP obchodováno neuvěřitelných více než 1600 společností. Realita byla taková, že společnosti nezískávaly nový nebo dodatečný kapitál, ale šlo pouze o změnu ve struktuře vlastnictví společnosti. V současné době je obchodováno 25 společností (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017). V české republice působí vedle pražské burzy ještě RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s., který se především zaměřuje na malé a střední podniky (Nývtová, Režňáková, 2007, s. 3).

Burza cenných papírů Praha je spolu s centrálním depozitářem cenných papírů a s vídeňskou burzou cenných papírů (Wiener Börse) součástí skupiny CCE Stock Exchange Group (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017).

BCPP nabízí realizaci IPO pomocí regulovaného a neregulovaného trhu. Rozdíl mezi těmito dvěma trhy je ten, že pro vstup na regulovaný trh musí společnost splnit mnohem přísnější podmínky stanovené zákonem o podnikání na kapitálových trzích a burzovními pravidly (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017).

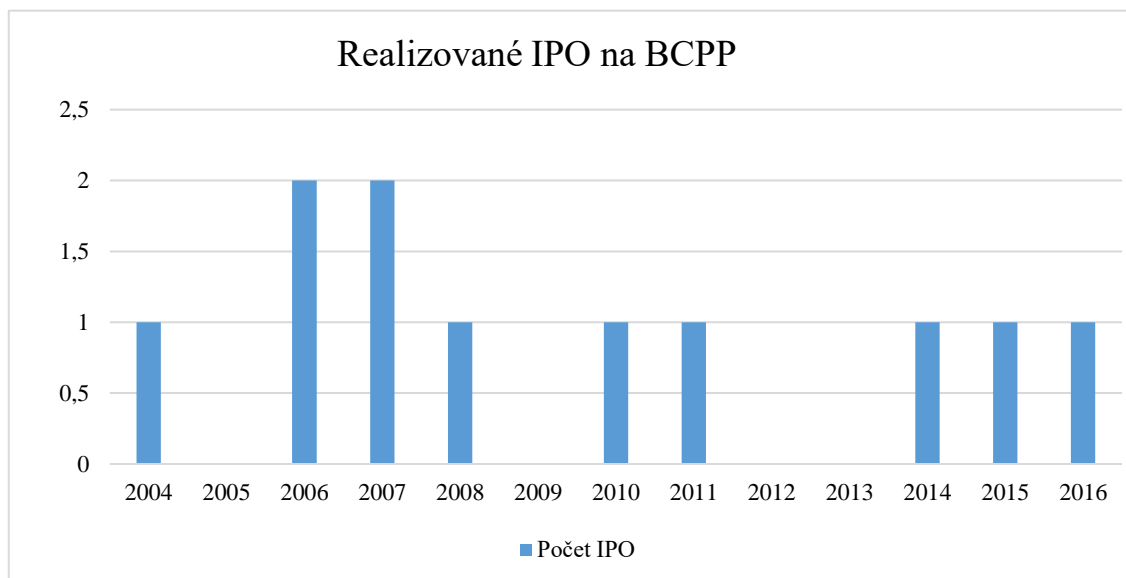
Regulovaný trh dále zahrnuje:

- ☐ **Prime market** – tento trh je určený pro obchodování největších a nejprestižnějších emisí akcií tuzemských i zahraničních společností. Podmínky pro vstup na tento trh jsou tržní kapitalizace emise minimálně 1 000 000 EUR, alespoň 25 % velikosti emise rozptýlená mezi veřejnost (tzv. free-float) popřípadě pokud existuje jiná garance bezproblémového obchodování a doba existence emitenta minimálně 3 roky. Nově přijímané emise akcií jsou pro první rok obchodování osvobozeny od placení poplatků. V roce 2015 Prime market tvořil část 97,2 % z celkové struktury objemu obchodů (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017),
- ☐ **Standard market** – burza na tomto trhu neklade na emise akcií a jejich emitenty vyšší nároky, než je určeno obecně platnými zákony, týkajícími se kapitálového trhu. Společnost emitující na tomto trhu je osvobozena od placení jednorázového poplatku za přijetí emise k obchodování. V roce 2015 tvořil 1,5 % z celkové struktury objemu obchodů (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017),
- ☐ **Free market** – nabízí případným zájemcům příležitost k tomu, aby byly v České republice obchodovány atraktivní zahraniční emise akcií, a to bez aktivního zapojení emitenta. Podmínky vstupu na tento trh stanovuje pouze burza. V roce 2015 tvořil část 1,3 % z celkové struktury objemu obchodů (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017).

Neregulovaný trh tvoří:

- **START** – je trh pro malé a střední společnosti z České republiky. Je pro něj typické, že se na něm obchoduje několikrát do roka v rámci aukcí (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017).

Historicky první IPO v České republice byla emise společnosti Software602 v roce 1997. Šlo ale o emisi na mimoburzovním trhu RM-SYSTÉM. Na pražské burze první IPO uskutečnila farmaceutická společnost Zentiva v roce 2004. Od doby až do roku 2016 se uskutečnilo dalších 10 IPO, dohromady tedy 11 (Burza cenných papírů Praha, a. s., 2017). Oproti dvěma dalším zkoumaným burzám si ta pražská nevede v počtu realizovaných IPO příliš dobře. Průměrné náklady na realizaci emise akcií na pražské burze se pohybují okolo 5 % (Valach, 2006, s. 356).



Graf 1: Počet realizovaných IPO na Burze cenných papírů Praha (Vlastní zpracování dle BCPP, 2016)

3.3.2 Warsaw Stock Exchange – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

První polská burza vznikla v roce 1817. Hlavním obchodním artiklem v té době byly dluhopisy a jiné dluhové cenné papíry. V Polsku po roce 1989, kdy podobně jako v České

republike došlo k převratu a následnému pádu komunistické vlády, vznikla 12. dubna 1991 burza cenných papírů Varšava (dále také „WSE“), (Warsaw Stock Exchange, 2017).

WSE se z hlediska obchodovatelnosti akcií dělí na jednotlivé trhy. Jedná se o trhy regulované a neregulované, které dále níže rozvedu.

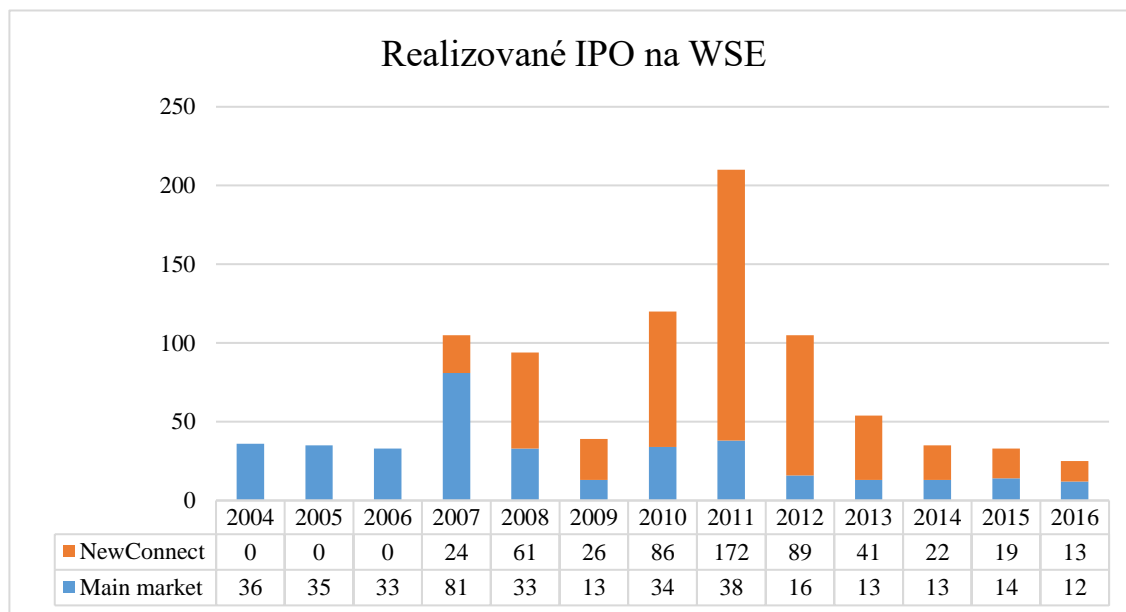
Regulovaný trh zahrnuje:

- **Hlavní trh** – dělí se na základní a paralelní. Obecně jsou na hlavním trhu obchodovány nejzajímavější a nejlikvidnější tituly velkých a prestižních společností. Podmínky vstupu na tento trh jsou: emitent nesmí být v likvidaci a existovat minimálně 3 roky, převoditelnost akcií nesmí být omezena, tržní kapitalizace emise musí být minimálně 15 000 000 EUR. V případě, kdy emise byla již v minulosti obchodovatelná v rozmezí alespoň šesti měsíců na jiném regulovaném trhu nebo na trhu NewConnect, může být velikost emise 12 000 000 EUR. Dále je zde podmínka, že ta část minoritních akcionářů, jejichž podíl na hlasovacích právech nedosahuje ani 5 %, musí vlastnit 25 % akcií z celkové emise. Paralelní trh je dle burzovních pravidel neoficiální, který nemá tak striktní pravidla jako trh základní. Průměrné náklady se na BCPP pohybují v rozmezí 6–8 %, přičemž se výrazně neodchylují v závislosti na velikosti emise akcií (Warsaw Stock Exchange, 2017),
- **Catalyst** – jedná se o trh, na kterém jsou obchodovány zejména dluhové cenné papíry státní i korporátní. Dále se zde objevují i hypoteční zástavní listy. Skládá se ze dvou obchodních platforem, z nichž jedna funguje na regulovaném trhu a druhá na neregulovaném trhu (Warsaw Stock Exchange, 2017).

Neregulovaný trh zahrnuje:

- **NewConnect** – jedná se o organizovaný alternativní trh Varšavské burzy, který je určen pro malé a začínající společnosti. Tento burzovní trh láká malé společnosti z důvodu nízkých nákladů potřebných pro realizaci emise a kratší době nutné ke vstupu. Není regulovaný evropskými a polskými

zákony. Je organizovaný podle předpisů vydaných Varšavskou burzou. Důležité je, že NewConnect nestanovuje minimální velikost emise. Z toho plyne výhoda pro malé společnosti, které mohou získat kapitál nižších hodnot prostřednictvím burzy. Na druhou stranu ale platí, čím menší objem emise, tím větší náklady veřejné nabídky akcií (Warsaw Stock Exchange, 2017). Průměrné realizační náklady varšavské burzy jsou uvedeny v příloze 11.



Graf 2: Počet realizovaných IPO na Warsaw Stock Exchange (Vlastní zpracování dle PWC, 2016)

Aktuální investiční klima na Varšavské burze není moc příznivé a spíše se zhoršuje. Polská vláda totiž podniká takové kroky, které vedou k oslabení aktivity a likvidity ve sféře primárních akciových emisí. Tato situace se týká nejenom hlavního trhu ale i trhu NewConnect, kde je to také způsobeno penzijní reformou. Penzijní fondy, které byly největším investorem, přesunuly totiž své investice do spolehlivějších akcií a na zahraniční trhy. Od rekordního roku 2011, kdy WSE zažila největší příliv kapitálu a své akcie tam emitovalo 172 společností, panuje klesající trend realizace IPO. Vyvrcholilo to až do té situace, kdy na 13 příchozích společností v roce 2016 na trhu NewConnect, připadlo 12 odchodů. České společnosti, které na polském trhu působí, tento fakt také potvrzují. Firmy Pegas Nonwovens s. r.o. a Kofola ČeskoSlovensko a. s. oznámily svůj

odchod z polského trhu na přelomu roku 2016/2017. Důvody jejich odchodu, které uvádějí, jsou klesající zájem o obchodování s jejich akcemi v porovnání s vysokými náklady na setrvání na burze (E15, 2016).

3.3.3 Deutsche Börse – Burza cenných papírů Frankfurt

Deutsche Börse sídlí ve městě Frankfurt nad Mohanem a byla založena v roce 1585. Frankfurtská burza tak patří mezi nejstarší burzy světa. Na německém trhu působí 7 lokálních burz. Vedle samotného Frankfurtu jde nadále o Berlín, Düsseldorf, Hamburg, Hannover a Stuttgart. Samotná Deutsche Börse však pokrývá 85 % všech uskutečněných obchodů v Německu. Obchodování probíhá jednak na klasickém parketu nebo prostřednictvím elektronického systému XETRA. Systém XETRA vznikl v roce 1997 pod hlavičkou Deutsche Börse a slouží pro elektronické obchodování s cennými papíry. Systém XETRA mimo jiné využívá pražská burza a mnoho dalších (Deutsche Börse Group, 2017).

Deutsche Börse se z hlediska obchodovatelnosti akcií a vstupu nových společností dělí na jednotlivé trhy. Jedná se o trhy regulované a neoficiální regulované. Dále uvedu, jak se oba trhy nadále rozdělují (Deutsche Börse Group, 2017). Průměrné realizační náklady na Deutsche Börse jsou uvedeny v příloze 12.

Regulované trhy zahrnují:

- **Prime Standard** – regulovaný trh, který je specifický velmi náročnými požadavky pro vstup a dostupností i zahraničním investorům. Vysoké nároky se kladou na transparentnost, samozřejmostí jsou všechny uzávěrky v angličtině, bezproblémová historie obchodování a existence emitenta minimálně 3 roky. Musí být kompletně vypracovaný a schválený emisní prospekt. Dále celková hodnota emise akcií minimálně v hodnotě 1 250 000 EUR, objem emise nejméně 10 000 ks akcií přijatých k obchodování a podíl free–float minimálně 25 %. Poplatky na tomto trhu jsou: vstupní poplatek 3000 EUR, zahajovací poplatek 2500 EUR,

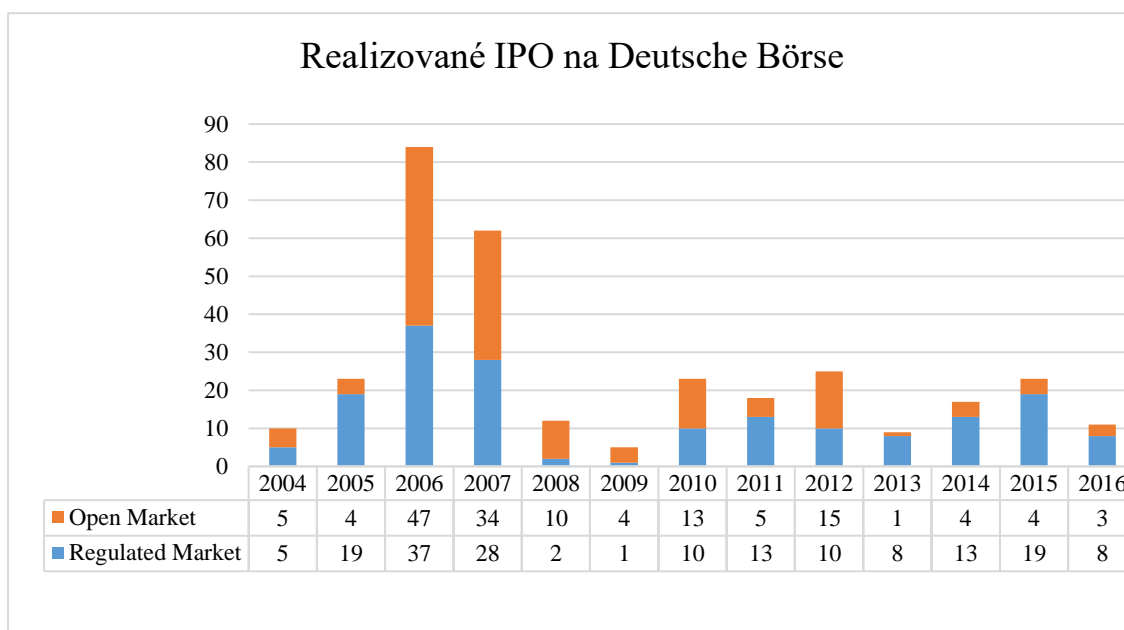
udržovací poplatek kotované emise je 12 700 EUR ročně + 0,1 EUR za každý započatý obchodovaný milión (Deutsche Börse Group, 2017),

- ☐ **Prime Standard for corporate bonds** – určené pro obchodování korporátních dluhopisů. Tento trh je zaměřen na velké společnosti a lídry trhů, kteří chtějí posílit své postavení na mezinárodním trhu. Emitent musí vést národní účetnictví v jedné zemi z EU nebo splňovat mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS). Objem umístěných dluhopisů minimálně 100 mil. EUR. Poplatek činí 5 000 EUR za rok (Deutsche Börse Group, 2017),
- ☐ **General Standard** – trh, který má mnoho společného s trhem Prime Standard, kde se odlišuje tím, že není určen jenom pro velké korporace, ale i pro středně velké. Tento trh je dostupný pouze domácím investorům. Podmínky vstupu nejsou tak přísné jako u Prime Standard. Poplatky jsou v zásadě shodné, akorát udržovací poplatek kotované emise je levnější o 1 000 EUR, dohromady tedy 11 700 EUR ročně + 0,1 EUR za každý započatý obchodovaný milión (Deutsche Börse Group, 2017).

Regulované neoficiální trhy (Open Market) zahrnují:

- ☐ **Scale** – trh pro malé a střední podniky, který nabízí efektivní možnosti financování prostřednictvím emise akcií. Scale se snaží nejvíce vyhovět malým a středním podnikům, usnadnit jim získání kapitálu a přístup k domácím i zahraničním investorům. Podmínky a požadavky stanovuje burza Deutsche Börse. Společnost musí pro vstup mít platný a schválený emisní prospekt. Doba existence emitenta musí být minimálně 2 roky, odhadovaná tržní hodnota společnosti ve výši 30 mil. EUR v době vstupu na burzu. Nominální hodnota akcie minimálně 1 EUR, free-float nejméně 20 %. Vstupní poplatek se pohybuje v rozmezí 20 000 – 69 000 EUR, podle tržní hodnoty emitenta. Udržovací poplatek kotované emise je 5 000 EUR za kalendářní čtvrtletí. Tento trh nabízí i program E-listing, který urychluje realizaci IPO. Kdy komunikace s burzou probíhá pouze

elektronicky, podmínky vstupu v tomto programu jsou nastaveny na nižší úroveň (Deutsche Börse Group, 2017).



Graf 3: Počet realizovaných IPO na Deutsche Börse (Vlastní zpracování dle PWC, 2016)

3.4 Účetní specifika IPO

3.4.1 Mezinárodní standardy účetního výkaznictví – IFRS

Z hlediska účetní části je důležité, aby společnost při realizaci prvotní veřejné nabídky akcií na veřejném trhu přijala a zavedla Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (International Financial Reporting Standards – IFRS). Tuto povinnost konkrétně určuje § 19 písm. a) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, kde je stanovena povinnost pro účetní jednotku, která je obchodní společností a je emitentem investičních cenných papírů přijatých k obchodování na evropském regulovaném trhu. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví stanovují povinnost použití Mezinárodních účetních standardů upravených právem Evropské unie pro účtování a sestavení účetní závěrky. Ustanovení § 23 písm. a) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví odkazuje na nařízení Evropského parlamentu týkající se konsolidovaných účetních závěrek (Zákon č. 563/1991 Sb.). Pro

podnik, který tedy uvažuje své akcie emitovat na veřejném kapitálovém trhu a vede účetnictví podle Českých účetních standardů, je implementace IFRS nutnou podmínkou (Zákon č. 563/1991 Sb.). Tento přechod na IFRS může trvat i několik měsíců.

Ustanovení § 65 zákona č. 256/2004 Sb., specifikuje další podmínky pro přijetí cenného papíru k obchodování na oficiálním trhu. Mimo jiné podle § 65 odst. 1 písmene e) tohoto zákona musí účetní jednotka pro přijetí akcií k obchodování na veřejném trhu zveřejnit účetní závěrky podle zákona č. 563/1991 Sb., za tři po sobě následující účetní období předcházející účetní období, ve kterém je podána žádost o přijetí emise k obchodování na regulovaném trhu. Tato podmínka nemusí být splněna, pokud emitent existuje méně než 3 roky a přijetí akcií k obchodování je v zájmu emitenta nebo investorů (Zákon č. 256/2004 Sb.).

3.4.2 Znázornění příkladů jednotlivých operací týkajících se IPO

Při realizaci IPO dojde k několika operacím, které se musí zachytit v účetnictví společnosti. Níže uvedu příklady několika základních operací týkajících se realizace prvotní veřejné nabídky akcií. Pro zvýšení základního kapitálu pomocí úpisu nových akcií je zapotřebí usnesení valné hromady. V § 475 Zákona o obchodních korporacích jsou specifikovány jednotlivé náležitosti, které dané usnesení musí obsahovat. Jedná se například o částku navýšení základního kapitálu, počet akcií, jmenovitou hodnotu a druh upisovaných akcií. K rozhodnutí o změně výše základního kapitálu je zapotřebí souhlas alespoň dvoutřetinové většiny přítomných akcionářů každého druhu akcií, jejichž práva jsou tímto rozhodnutím dotčena. Po konání valné hromady podává představenstvo bez zbytečného odkladu (maximálně do dvou měsíců) návrh na zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku prostřednictvím formuláře dle vyhlášky č. 323/2013 Sb. Usnesení valné hromady musí být osvědčeno notářským zápisem (Zákon č. 90/2012 Sb.).

Předpokladem pro zápis nově zvýšeného základního kapitálu do obchodního rejstříku je upsání akcií odpovídajícího rozsahu zvýšení a splacení alespoň 30 % jmenovité hodnoty upsaných akcií, pokud rozhodnutí valné hromady nevyžaduje vyšší (Zákon č. 90/2012 Sb.).

Zvýšení základního kapitálu pomocí úpisu nových akcií

Zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií je možné, pokud akcionáři splatili emisní kurs již dříve upsaných akcií. Toto neplatí, pokud se základní kapitál zvyšuje pouze nepeněžními vklady.

Tab. 4: Zvýšení základního kapitálu pomocí úpisu nových akcií (Vlastní zpracování, 2017)

| Č. pol. | Text | Částka | MD | D | Doklad |
|---------|--|----------------|-----|-----|--------|
| 1. | Složení jistiny 10 % na bankovní účet | 50 000 000 Kč | 221 | 379 | VBÚ |
| 2. | Úpis nových akcií (10 000 ks, á 50 000 Kč) | 500 000 000 Kč | 353 | 419 | ID |
| 3. | Zúčtování zaplacené jistiny | 50 000 000 Kč | 379 | 353 | ID |
| 4. | Úhrada upsaných akcií na bankovní účet | 450 000 000 Kč | 221 | 353 | VBÚ |
| 3. | Zapsání zvýšení základního kapitálu do OR | 500 000 000 Kč | 419 | 411 | ID |

V prvním účetním případě vzniká splacením jistiny závazek akciové společnosti vůči akcionářům. Dále je úpis nových akcií do Listiny upisovatelů, kdy se zvýší pohledávka na účtu „Pohledávky za upsaný základní kapitál“ a zároveň se zvýší účet „Změny základního kapitálu“. Následně dochází k zaúčtování zaplacené jistiny, kdy se vyrovná účet „Jiné dluhy“ - 379 a sníží se pohledávka za akcionáři na účtu „Pohledávky za upsaný základní kapitál“ - 353. Ve čtvrtém účetním případě je úhrada zbývajících částí na bankovní účet a zároveň se vyrovnává pohledávka na účtu 353. Poslední případ je zápis do obchodního rejstříku, kdy se zvýší pasiva na účtu „Základní kapitál“ - 411 a ve stejném okamžiku se sníží pasivní účet „Změny na základním kapitálu“ - 419.

Zvýšení základního kapitálu úpisem nových akcií s áziem

Tab. 5: Zvýšení základního kapitálu úpisem nových akcií s áziem (Vlastní zpracování, 2017)

| Č. pol. | Text | Částka | MD | D | Doklad |
|---------|--|----------------|-----|-----|--------|
| 1. | Úpis nových akcií 10 000 ks, JH= 50 000 Kč za akcii | 500 000 000 Kč | 353 | 419 | ID |
| | Ážio | 50 000 000 Kč | 353 | 412 | ID |
| 2. | Úhrada celkové hodnoty | 550 000 000 Kč | 221 | 353 | VBÚ |
| 3. | Zapsání zvýšení základního kapitálu do OR | 500 000 000 Kč | 419 | 411 | ID |

Jedná se o úpis nových akcií, kdy jejich prodejní cena (emisní kurz) je vyšší než jmenovitá hodnota. V zásadě to lze chápat jako příplatek k jmenovité hodnotě akcie. V prvním účetním případě zaúčtují na stranu má dáti úpis nových akcií jako „Pohledávku za upsaný

základní kapitál“ - 353 a na stranu dal zaúčtuji zvýšení pasivního účtu „Změny základního kapitálu“ – 419. Hodnotu ážia zaúčtuji na stranu dal pasivního účtu „Ážio“ - 412. V druhém a třetím účetním případě je patrné, že akcionáři zaplatili navíc ážio a do základního kapitálu vstupuje částka oproštěná o ážio. Dochází k vyrovnaní pasivního účtu 419 a navýšení základního kapitálu.

Výplata dividend podléhající srážkové dani

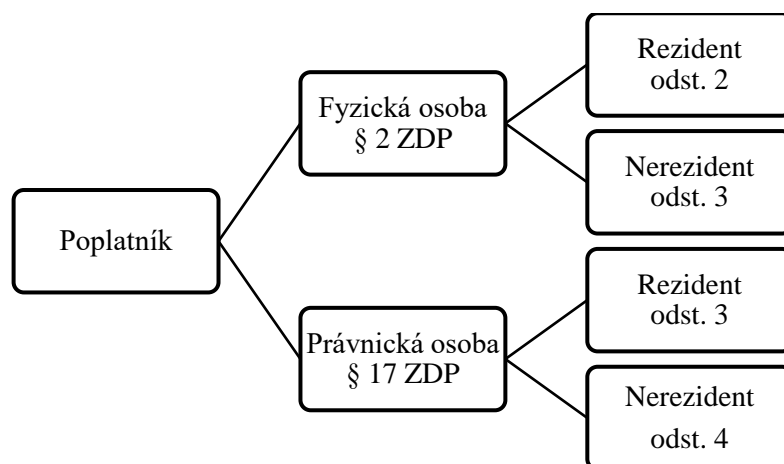
Tab. 6: Zaučtování výplaty dividend podléhající srážkové dani (Vlastní zpracování, 2017)

| Č. pol. | Text | Částka | MD | D | Doklad |
|---------|------------------------------------|--------------|-----|-----|--------|
| 1. | Nárok na výplatu dividend | 5 000 000 Kč | 431 | 364 | ID |
| 2. | Předpis srážkové daně (sazba 15 %) | 750 000 Kč | 364 | 342 | ID |
| 3. | Úhrada srážkové daně | 750 000 Kč | 342 | 221 | VBÚ |
| 3. | Výplata dividend | 4 250 000 Kč | 364 | 221 | VBÚ |

Při výplatě dividend vzniká úbytek na pasivním účtu „Výsledku hospodaření ve schvalovacím řízení“ – 431 a zároveň vzniká závazek za společníky na účtu „Dluhy ke společníkům obchodní korporace při rozdělování zisku“ – 364. Dále účtuji předpis srážkové daně, kdy snižuji závazek na pasivním účtu 364 a zároveň vzniká závazek pro Finanční úřad na pasivním účtu „Ostatní přímé daně“ - 342. Na konec dochází k vyplacení obou případů z bankovního účtu a vyrovnaní protiúčtů.

3.5 Zdaňování dividend

Dividendy jsou spojené s právem držitele cenného papíru na výplatu na podílu na zisku. Jedná se o kapitálový příjem, který podléhá zdanění podle zákona o daních z příjmů. Společnost, která vyplácí dividendy, vystupuje v roli plátce daně a její povinností je daň srazit a řádně odvést, pokud tedy není příjem osvobozen. Příjemce vyplacené dividendy obdrží již částku sníženou o daň. Před sražením daně musí podnik ještě určit rezidenci svých akcionářů. Pro potřeby této bakalářské práce budu řešit zdaňování příjmů plynoucích, pouze z České republiky jakožto domovský stát plátce společnosti Partners Financial Services, a. s. V následující části, uvedu základní informace týkající se zdaňování dividend, které jsou vypláceny fyzickým a právnickým osobám.



Obr. 5: Schéma daňových rezidentů a nerezidentů (Vlastní zpracování na základě ZDP, 2017)

3.5.1 Zdaňování dividend fyzických osob

U fyzických osob podléhají příjmy z dividend zákonu č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu (dále také ZDP). Pro správné určení sazby daně je potřeba nejdříve určit, zda se jedná o daňového rezidenta či nerezidenta (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Rezident

Daňovým rezidentem České republiky se podle § 2 odst. 2 ZDP rozumí fyzická osoba, která má na území ČR trvalé bydliště nebo se zde obvykle zdržuje. V případě, kdy jsou příjmy z dividend ze zdrojů na území ČR a zároveň je poplatník rezidentem ČR, se jedná o vnitrostátní výplatu dividend. Vyplácející společnost se řídí podle § 36 odst. 2 písm. a) ZDP, který určuje sazbu daně výši 15 % (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Nerezident

Pokud jsou dividendy vypláceny osobě, která je daňovým rezidentem jiného státu než České republiky, jedná se o daňové nerezidenty ČR. Daňovým nerezidentem České republiky se podle § 2 odst. 3 ZDP rozumí fyzická osoba, která nemá na území ČR trvalé bydliště, obvykle se zde nezdržuje nebo to o nich stanoví mezinárodní smlouvy. Příjmy ze zdrojů na území České republiky, které plynou daňovým nerezidentům jsou taxativně uvedeny v § 22 ZDP (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Společnost vyplácející dividendy daňovým rezidentům zahraničních států musí dodržovat případnou mezinárodní smlouvu o zamezení dvojího zdanění (dále také „SZDZ“), pokud jí tedy má Česká republika s příslušným státem uzavřenou. SZDZ může upravovat především výši sazby daně a uvádí příslušnou metodu o zamezení dvojího zdanění. Smysl SZDZ je zabránit, aby rezident jednoho státu, kterému plynou příjmy z jiného státu, nebyl z téhož příjmu podroben zdanění dvakrát (Dvořáková, 2016, s. 311).

Společnost, která dividendy vyplácí, má povinnost zdanit tyto dividendy srážkovou daní podle § 36 odst. ZDP. Pokud je adresát výplaty dividendy rezidentem jiného členského státu Evropské unie, dalšího státu tvořícího Evropský hospodářský prostor nebo třetího státu, s kterým má ČR uzavřenou mezinárodní smlouvu a ta to zároveň umožňuje, pak je srážková daň stanovena na 15 % sazbu. Pokud nerezident výše uvedené podmínky nesplňuje, musí příjmy zdanit srážkovou daní ve výši 35 % podle § 36 odst. 1 písmeno c (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Poplatník, který je daňovým rezidentem jiného členského státu EU nebo státu EHP a jeho příjmy na území České republiky činí podle § 22 ZDP nejméně 90 % všech jeho příjmů, může si daň v příslušném zdaňovacím období snížit o slevy na dani uvedené v § 35c, ZDP (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Zisk dosažený z obchodování s cennými papíry lze osvobodit na základě časového testu účinného od 1. 1. 2014 následovně:

☐ Dle § 4 odst. 1 písm. w) ZDP se příjem z prodeje cenného papíru osvobozuje od daně, pokud doba mezi nabytím a převodem cenného papíru přesáhne dobu 3 let. Toto ustanovení se vztahuje jak pro cenné papíry nabyté po 1. 1. 2014, tak i na cenné papíry nabyté do 31. 12. 2013 s účastí na kapitálu nebo hlasovacích právech větší než 5 %. Dál lze osvobodit příjem od daně za předpokladu, pokud úhrn příjmu plynoucí z převodu cenných papíru nepřesáhne 100 000 Kč v jednom zdaňovacím období podle § 4 odst. 1 písm. w) ZDP. Časové testy účinné před 1. 1. 2014 z důvodu budoucí realizace prvotní veřejné nabídky akcií neuvádím (Dvořáková, 2016, s. 312).

3.5.2 Zdaňování dividend právnickým osobám

Dividendy vyplácené právnické osobě na základě držby akcií jsou předmětem daně podle § 18 odst. 1 ZDP. Stejně jako u fyzických osob je i u právnických osob rozhodující daňové rezidenství poplatníka, které konkrétně specifikuje § 17 ZDP (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Rezident

Daňovým rezidentem České republiky se podle § 17 odst. 3 ZDP rozumí ti poplatníci, kteří mají na území ČR své sídlo nebo místo vedení, kterým se rozumí adresa místa, ze kterého je poplatník řízen. Pokud jsou dividendy vypláceny rezidentovi České republiky a zároveň nejsou splněny podmínky osvobození, použije se zdanění srážkovou daní ve výši 15 % podle § 36 odst. 2 ZDP a příjemce dividendy obdrží pouze čistý příjem (tyto příjmy pak nejsou už zahrnovány do základu daně, jelikož už byly zdaněny), (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Nerezident

Daňovým nerezidentem České republiky se podle § 17 odst. 4 rozumí poplatník, který nemá na území ČR své sídlo nebo to o něm stanoví mezinárodní smlouva. Daňová povinnost se u nerezidenta vztahuje pouze na příjmy ze zdrojů na území ČR. U Právnické osoby je příjem týkající se výplaty dividend ze zdrojů na území ČR taxativně vymezen v § 22 odst. 1 písm. g) bod 3 ZDP. Pokud se jedná o rezidenta jiného členského státu Evropské unie, dalšího státu tvořícího Evropský hospodářský prostor nebo třetího státu, s kterým má ČR uzavřenou mezinárodní smlouvu a ta to zároveň umožňuje. Použije se ustanovení v § 36 odst. 1 písm. b), které stanovuje sazbu srážkové daně ve výši 15 % (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Pokud je podíl na zisku vyplácen právnické osobě, která není daňovým rezidentem ČR, musí vyplácející společnost dodržovat případné mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění. Tyto mezinárodní smlouvy s jednotlivými státy především specifikují příjmy, zda jsou předmětem daně, dále uvádějí i míru zdanění, určení místa rezidence a příslušnou metodu o zamezení dvojího zdanění. Pokud nastane situace, kdy příjemce výplaty podílu na zisku bude rezidentem třetího státu a Česká republika s ním nebude mít ani uzavřenou mezinárodní smlouvu o zamezení dvojího zdanění (Dvořáková, 2016, s.

317), bude tato výplata zdaněna podle § 36 odst. 1 písm. c) ZDP ve výši sazby 35 % (Zákon č. 586/1992 Sb.).

Obecné ustanovení osvobození vztahující se k daňovým rezidentům i nerezidentům

Společnost vyplácí poplatníkům dividendy buď v částce, která už je snížena o srážkovou daň nebo nesnížené brutto částce, pokud jsou naplněny podmínky osvobození. Ustanovení § 19 ZDP uvádí taxativní příjmy, které jsou od daně z příjmu právnických osob osvobozeny. Dále podrobněji § 19 odst. 1 písmeno ze) ZDP uvádí osvobození podílů na zisku od daně z příjmu právnických osob, jestliže tyto podíly jsou vypláceny z mateřské společnosti do dceřiné společnosti. V tomto případě musí být splněny podmínky, aby obě propojené společnosti byly rezidenty České republiky nebo jiného členského státu EU a podíl držby mateřské společnosti na dceřiné musí být minimálně 10 % na základním kapitálu po dobu 12 měsíců po sobě nepřetržitě jdoucích. Možnost osvobození pro společnost, která je rezidentem ještě jiného státu, než který je výše uveden, řeší § 19 odst. 9 za předpokladu, že budou splněny v něm uvedené podmínky. Případy, kdy nelze uplatnit osvobození mateřské a dceřiné společnosti, jsou uvedeny v § 19 odst. 11 ZDP (Zákon č. 586/1992 Sb.).

□ Zjednodušený příklad:

Společnost Partners Financial Services, a. s. vyplácí dividendu společnosti Tesla, a. s., která je rezidentem Slovenské republiky. Částka, která bude vyplacena, je 1 500 000 Kč na základě držení 2 % podílu základního kapitálu Partners.

Tab. 7: Příklad týkající se zdanění dividend (Vlastní zpracování, 2017)

| Č. pol. | Text | Částka |
|---------|--|--------------|
| 1. | Přiznání podílu dividend PO – Tesla, a. s. | 1 500 000 Kč |
| 2. | Srážka daně (sazba 15 %) | 225 000 Kč |
| 3. | Výplata dividend PO z BÚ | 1 275 000 Kč |

Na základě mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění mezi ČR a SR, konkrétně článku 10 odst. 2 písm. a), který umožňuje České republice tuto dividendu zdanit. Následně podle § 22, odst. 1, písm. g) odst. 3 si ČR vyhradila právo tento podíl na zisku zdanit a podrobit 15 % sazbě dle § 36, odst. 1 písm. e).

3.6 Makroekonomická analýza

V makroekonomické analýze uvedu rozbor dvou časových období, které považuji za důležité, z hlediska přehledu o ekonomické situaci jednotlivých národních trhů, jak dokáží reagovat na příznivé i nepříznivé změny a podněty. První časové období se bude týkat etapy finanční krize, kde uvedu tehdejší ekonomickou situaci hlavně České republiky a Evropské unie v letech 2007–2011. Ve druhém časovém období uvedu aktuální ekonomickou situaci na trhu a její možný další vývoj.

Díky silné ekonomické aktivitě z minulých let i v daném roce 2007 pokračovala tendence růstu české ekonomiky. To vedlo k tomu, že se Česká republika zařadila silou svého hospodářského růstu mezi nejrychleji rostoucí ekonomiky v Evropě. Mezitím, co eurozóna v průměru vzrostla o 2,6 %, výkon české ekonomiky vykázal meziroční růst 5,7 % HDP. Svůj podíl na tom měl i růst reálného vývozu zboží a služeb 14,5 % před růstem dovozu 13,7 %. V exportních a importních vztazích s Českou republikou nejvíce dominovalo sousední Německo. V tomto roce také došlo k nejnižší míře nezaměstnanosti (6,6 %) od roku 1998. Postupně se však začaly na povrch dostávat náznaky finanční krize (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2008).

V roce 2008 celosvětovou ekonomiku zasáhla naplno první fáze krize, kdy zasáhla finanční sektor. Na podzim toho roku zaznamenaly velký propad burzy po celém světě. Odstartovalo to burzou New York Stock Exchange, která zaznamenala největší propad od 11. září 2001. Poté krize přišla i do Evropy. Velké ekonomiky Evropy musely začít pumpovat peníze do svých bankovních sektorů. Velká Británie znárodnila banku Northern Rock a část hypoteční banky Bradford & Bingley. Německá vláda podpořila banku Hypo Real Estate. Země Beneluxu vynaložily na záchranu finančního obra 11, 2 mld. EUR. Pražská burza také zaznamenala oslabení (Česká Národní Banka, 2008). Deutsche Börse zaznamenala rekordní pokles realizovaných IPO, kdy v roce 2007 bylo emitováno 62 nových emisí akcií. Na konci roku 2008 to bylo 12 emisí, což znamenalo propad o neuvěřitelných 50 jednotek (PricewaterhouseCoopers, 2017). OSN vyhlásila, že světová ekonomika čelila největšímu poklesu od Velké hospodářské krize ve třicátých letech minulého století. Hospodářský růst ČR toho roku klesl na 3,1 %. Zajímavý je údaj pouze 0,7 % hospodářského růstu ze 4. čtvrtletí, kdy finanční krize propukla naplno.

Zvýšila se také inflace na 6,3 %. To mělo za následek zvýšení výdajů domácností o 2,9 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009).

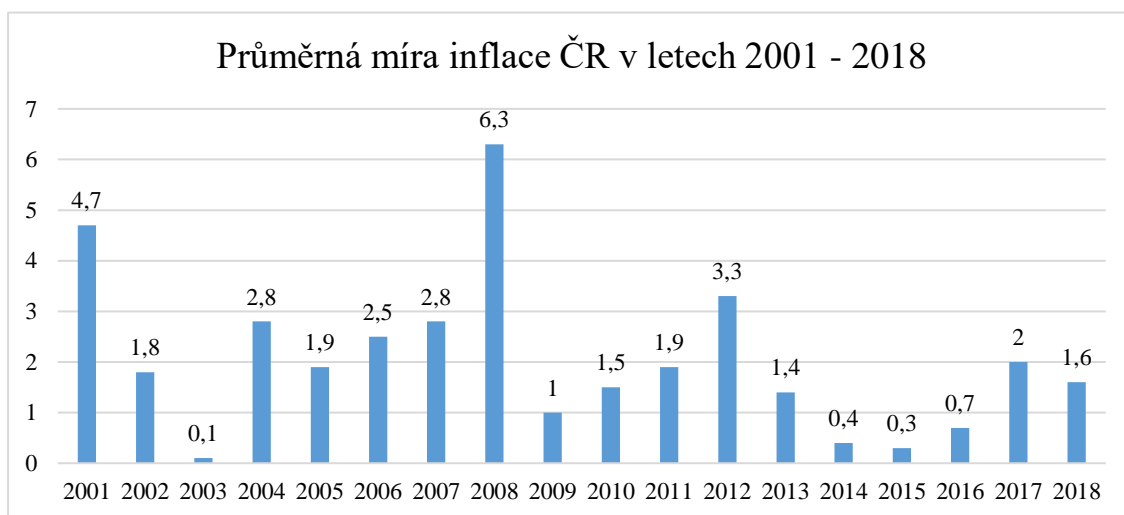
Jako následek finanční krize zaznamenala Česká republika, po nepřetržitém růstu HDP od roku 1999 až do roku 2009, značný pokles výkonnosti ekonomiky. Hrubý domácí produkt klesl meziročně o 4,5 %. Propad zahraniční poptávky zaznamenaly všechna odvětví spektra otevřené ekonomiky. Celková výkonnost českého průmyslu se meziročně snížila o 13,4 %. Tento pokles byl srovnatelný s celkovým meziročním poklesem HDP v zemích eurozóny (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2010). Jedinou zemí Evropské unie, která nezaznamenala pokles ale růst, bylo Polsko s 1,7 % meziročního růstu HDP. Důvodem bylo to, že zadluženost pomocí hypoték představovala jen 10 % polského HDP, zatímco průměr Evropské unie je 45 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2010). Polští investoři také neradi investují do rizikových investičních fondů, proto nakonec Polsko nemuselo řešit žádné úpadky bank a finančních institucí. Přesto všechno se polskému kapitálovému trhu s Varšavskou burzou nevyhnuly velké turbulence a burzovní index WIG20 klesl o 49 % (Remigiusz, 2008).

Rok 2010 přinesl oživení světové ekonomiky a hospodářský vývoj zaznamenal zlepšení. Česká republika dosáhla reálného nárůstu 2,5 % HDP. Příznivý dopad pro ČR mělo to, že většina států EU zaznamenaly růst. Konkrétně oživení ekonomik Německa (růst 3,7 %) a Slovenska (růst 4,1 %), které jsou hlavní obchodní partneři ČR. Na trhy EU směřovalo v tomto roce 83,8 % celkového českého vývozu (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011). V tomto roce začal také enormně narůstat počet IPO realizovaných na Varšavské burze oproti ostatním evropským burzám. Vyvrcholilo to v následujícím roce 2012, kdy konečný počet IPO dosáhl číselky 210. To znamenalo 47 % všech IPO v Evropě. Na druhou stranu kvantita není vše a celková hodnota těchto emisí byla 2,2 mld. EUR. Důkazem je Londýnská burza, která má sice jen 150 IPO, ale hodnota emisí činí 14,6 mld. EUR (PricewaterhouseCoopers, 2017).

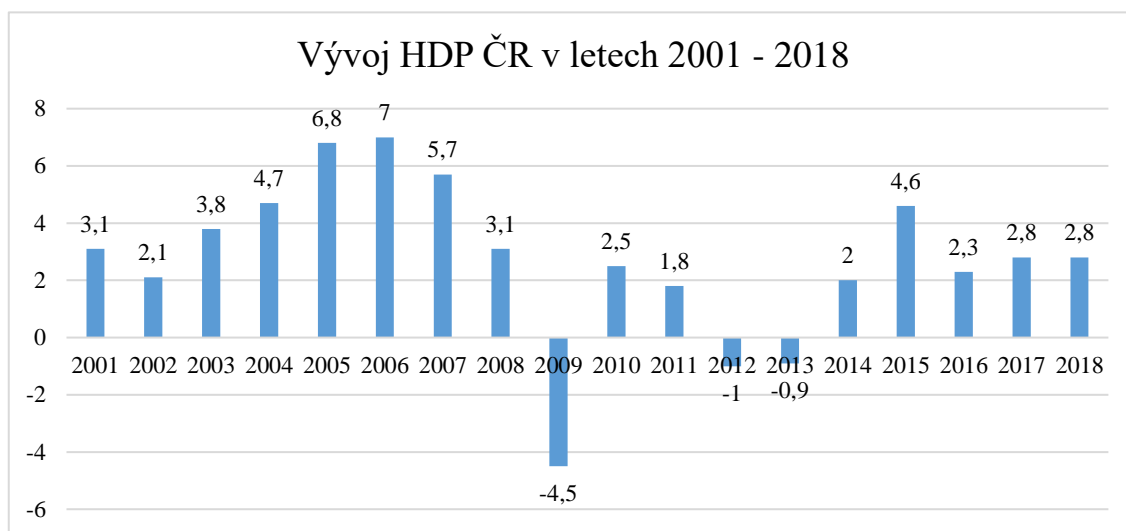
Ekonomický růst České republiky se na konci roku 2016 zastavil na hodnotě 2,3 % HDP. Oproti roku 2015, kdy HDP meziročně rostlo o 4,6 %, došlo k značnému zpomalení. ČNB ukončila éru devizových intervencí, které zahájila v roce 2013. Od té doby do konce letošního ledna dosáhl objem intervencí zhruba 1,3 biliónu korun. ČNB drží úrokové sazby už několik let stále velmi nízko a pro rok 2016 to nehodlá měnit (Česká Národní

Banka, 2017). Německo v loňském roce dosáhlo nejlepšího HDP za posledních 5 let. Meziročně jeho HDP stoupl o 1,9 % a jako největší ekonomika Evropy výrazně ovlivňuje i ekonomický vývoj České republiky. Pražská burza se potýká s problémem klesajícího zájmu investorů o české akcie. V roce 2007 investoři na BCPP zobchodovali majetkové cenné papíry v objemu přesahující jeden bilión korun, v roce 2016 to bylo o zhruba 80 % méně. Zájem o dluhové cenné papíry se konstantně za posledních 10 let pohybuje v rozmezí 400–600 mld. Kč, většinu z toho jsou ale státní dluhopisy. Určitou naději přinesl primární úpis akcií banky Monety Money Bank, která vstoupila na pražský burzovní trh v roce 2016. Šlo o největší veřejný úpis na BCPP od roku 2008 a tato emise se stala velice žádanou (Krejčí, 2016).

Polská burza WSE v roce 2011 zažila svůj nejúspěšnější rok. Od té doby její úspěšnost klesla, utrpěla roky stagnace a mnoho firem se z Varšavské burzy stáhlo a razantně klesly i realizované IPO. Konkrétně na konci února 2017 evidovala polská Komise finančního dozoru, která je regulátorem trhu, pět žádostí a naproti tomu jich 15 bylo pozastaveno z loňského roku. Tento rok začala WSE své výsledky zlepšovat, důkazem je vzrůst hlavního indexu WIG 20 o 17 %. Očekává se další kladný impuls, kdy v letošním roce by měla být realizována emise akcií supermarketu Dino v hodnotě zhruba 10,4 mld. Kč (Warsaw Stock Exchange, 2017).



Graf 4: Průměrná míra inflace v letech 2001–2018 (Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2017)



Graf 5: Vývoj meziročního růstu reálného HDP v rozmezí let 2001–2018 (Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2017)

3.7 Shrnutí výsledku analýz

Finanční analýza společnosti Partners Financial Services, a. s. ukázala, že rentabilita firmy se pohybuje ve středu mezi sledovanými firmami z tržního odvětví. Ukazatele rentability aktiv a rentability tržeb se v zásadě moc nemění a spíše stagnují. To způsobuje zejména pokles celkových výkonů. Zato rentabilita vlastního kapitálu, hlavně v roce 2015, oproti ostatním rokům vykázala značný pokles. Důvodem je to, že společnost za poslední dva roky převedla většinu svých zisků na účet nerozděleného zisku minulých let.

Z ukazatelů likvidity vyšlo najevo, že u všech třech aplikovaných metod, byly hodnoty v posledních třech letech nad hodnotami konkurenčních firem. Běžná likvidita společně s okamžitou likviditou kontinuálně rostly od roku 2012. Za výrazně vysokou hodnotou běžné likvidity v roce 2015 může razantní snížení krátkodobých pohledávek. Pohotová likvidita se pohybovala v průměru okolo hodnoty 2,29 a ve všech sledovaných obdobích došlo jen k menším odchylkám. Společnost tedy disponuje s dostatečně velkými finančními prostředky a svoje potřeby zvládne bez problému financovat z vlastních

zdrojů. Za pokles okamžité likvidity v roce 2015 oproti minulému roku může nákup vlastnických podílů ve firmách: Porovnej 24, a.s. a Twisto payments a. s. za 55 mil. Kč.

Rozbor celkové zadluženosti společnosti Partners ukazuje v posledních dvou letech značný pokles. V porovnání s odvětvím se pohybuje uprostřed mezi zkoumanými firmami. Za poklesem stojí snížení položky cizích zdrojů konkrétně krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které představují zejména nevyplacené provize.

V analýze možných burzovních trhů jsem zkoumal tři burzy, které jsem vybral jako potenciálně možné pro realizaci IPO společnosti. Z hlediska výšky nákladů na IPO vychází nejlépe Varšavská burza. Ta kolem roku 2011 zažívala nejlepší výsledky počtu realizací IPO v Evropě a byla v té době velkým lákadlem pro mnohé investory. Aktuálně je situace však odlišná a Varšavská burza zažívá roky stagnace a upadající zájem investorů. Burza Deutsche Börse a její trh Prime Standard, který přichází v úvahu z důvodů realizace IPO, se prezentuje především vysokou náročností splnění podmínek pro přijetí k obchodování a vyššími náklady, pokud jde o menší emise akcií. Pražská burza v porovnání s ostatními zkoumanými burzami vychází jako nejmenší a její historie uskutečněných IPO se dá počítat v jednotkách. Snaží se přitáhnout potenciální emitenty například tím, že nepožaduje žádné poplatky za kotaci v prvním roce obchodování. Člen burzy, který novou emisí přivede, také neplatí poplatky z obchodování.

V makroekonomické analýze jsem provedl rozbor dvou časových období. První časové období se týkalo finanční krize, kde jsem uváděl roky těsně před krizí a krátce po krizi. Uvedl jsem, jak rozsáhlý dopad měla finanční krize na jednotlivé ekonomiky států, především tedy z Evropské unie. Vyšlo najevo, že velice dobře se s krizí vypořádalo Polsko, které udrželo svůj hospodářský růst i v takto kritickém období. Druhým časovým obdobím, které jsem zkoumal, byl současný stav výkonu české ekonomiky, který od roku 2014 roste a předpokládá se i jeho budoucí meziroční růst o 2,8 % HDP v každém roce do roku 2018.

4 VLASTNÍ NÁVRHY ŘEŠENÍ

V této části se zabývám uvedením mých návrhů a postupů týkajících se přípravy společnosti na vstup na burzu. Tyto návrhy plynou a jsou výsledkem analýz v předchozí části.

4.1 Návrhy plynoucí z analytického výzkumu

Z finanční analýzy jsem zjistil, že hospodářské výsledky společnosti v posledních letech nejsou příliš ideální pro realizaci prvotní veřejné nabídky akcií. Prvotní plány po úspěšném roce 2012, kdy obrat společnosti dosáhl částky 1,4 mld. Kč, byly takové, že firma vstoupí na burzu poté, co obrat dosáhne 4 mld. Kč. Tato hodnota obratu je ale zatím v nedohlednu z několika důvodů. Mezi hlavní důvody řadím to, že na relativně malém českém finančně poradenském trhu působí mnoho společností, které se zabývají tímto druhem podnikání a způsobují vysokou míru konkurence. Dalším aspektem jsou i státní regulace, které víc a víc svazují tento trh.

Díky makroekonomické analýze jsem zjistil, že aktuální a budoucí ekonomická situace je příznivá a optimistická pro realizaci IPO. Česká republika společně se všemi zeměmi Evropské unie od roku 2016 až do 2018 předpokládá růst ekonomiky po celé sledované období. Tato situace nastane v Evropě poprvé za posledních deset let. To je dobré hlavně pro ČR, protože ta má velmi otevřenou ekonomiku a je citlivá na změny týkající se zahraničních ekonomik. ČNB drží úrokové sazby v roce 2017 stále nízko. S tím souvisí i má osobní konzultace s paní finanční ředitelkou a členkou představenstva společnosti Partners - Ing. Tatianou Purdiakovou, která mi sdělila, že vzhledem k nízkým úrokovým sazbám je pro firmu v tuto dobu bezpečnější i levnější si peníze půjčit od smluvních bank. Dokáží si totiž bez problému obstarat finanční prostředky na potencionální projekty do částky 500 mil. Kč.

Jako vhodný burzovní trh pro realizaci prvotní veřejné nabídky akcií jsem vybral Burzu cenných papírů Praha. Této burze jsem dal přednost před burzami ve Frankfurtu a Varšavě. Polský trh se ze začátku jevil jako velice atraktivní pro realizaci IPO, jednak z důvodu, že firma Partners má dceřinou společnost v Polsku a z důvodu skvělých

hospodářských výsledků Warsaw Stock Exchange v její historii. Podrobnější průzkum však ukázal, že na varšavské burze došlo k celkovému úpadku zájmu investorů, což způsobilo pokles realizovaných IPO a poslední tři roky tato burza spíše stagnuje. Vstup na německou burzu Deutsche Börse jsem nezvolil proto, že společnost Partners nemá na německém trhu žádnou podnikatelskou aktivitu. Je tedy pravděpodobné, že by zde nebyl z důvodu nevědomosti tamních investorů potřebný zájem o akcie firmy. Dalším důvodem byly vysoké nároky pro vstup na Prime Standard a z toho pramenící velké náklady potřebné na realizaci IPO. Pražskou burzu jsem vybral z důvodu toho, že firma Partners má na českém finančně poradenském trhu pevné postavení a tuzemští investoři ji dobře znají. Nicméně pražská burza také v současnosti nezažívá příliš úspěšné období. Od roku 2007 její hospodářské výsledky postupně klesají. Snaží se přitáhnout nové emitenty například tím, že je osvobozuje od poplatků pro první rok obchodování emise.

Dalším nezbytným předpokladem pro realizaci IPO v přípravné fázi je přijetí a implementace mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS. Tyto standardy jsou potřebné, aby akcie společnosti mohly být přijaty k obchodování na evropských burzách. Pro úspěšné uskutečnění emise akcií na veřejném trhu je také podstatné věnovat pozornost principům Corporate governance, jinými slovy lze tento pojem vyjádřit jako „správa a řádné řízení společnosti“. Tyto principy zajišťují efektivnost vedení a kontroly společnosti, aby byla zaručena maximální transparentnost vztahů mezi vedením firmy, akcionáři, investory a ostatními subjekty působícími uvnitř i vně společnosti.

4.2 Návrh časového harmonogramu uskutečnění IPO

V tabulce níže uvádím časový harmonogram týkající se jednotlivých fází celého procesu realizace IPO společnosti Partners Financial Services, a. s. Tento harmonogram, který jsem vypracoval, počítá s faktem, že před začátkem prvního týdne už jsou aplikovány metody IFRS a principy Corporate governance. Jsou zde uvedeny jednotlivé kroky a k nim je přiřazený potřebný časový fond. Součet těchto jednotlivých dílčích kroků dává výsledek 28 týdnů. Zhruba tolik času by měla zabrat realizační fáze IPO, samozřejmě pokud všechny činnosti proběhnou hladce a bez zbytečných průtahů. Důležité je také načasování, ve které fázi roku má dojít k uskutečnění emise. Vyhovující je druhá

polovinu roku, kdy už jsou k dispozici oficiální finanční výkazy předchozího roku a investoři tak mají možnost kontroly hospodaření firmy v aktuálních číslech.

Tab. 8: Časový harmonogram realizace IPO (Vlastní zpracování na základě BCPP, 2017)

| Proces | Období realizace v týdnech | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|----------------------------|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| Konzultace s poradci | 1 | 2 | 3 | 4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Rozhodnutí managementu | | | | 4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Výběr poradců | | | | | 5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Revize firemní struktury, právní a účetní prověrka (Due diligence) | | | | | | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Interní ocenění firmy (emitenta) | | | | | | | | | | | | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | | | | | | | | | | | | |
| Valná hromada | | | | | | | | | | | | 12 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Příprava prospektu | | | | | | | | | | | | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | | | | | | | | | | | | |
| Proces schvalování prospektu ČNB | | | | | | | | | | | | | | | | | 17 | 18 | 19 | 20 | | | | | | | | |
| Jednání s BCPP a schvalovacím výborem pro kotaci | | | | | | | | | | | | | | | | | | 18 | 19 | 20 | | | | | | | | |
| Příprava prezence firmy na roadshow | | | | | | | | | | | | 12 | 13 | 14 | | | | | | | | | | | | | | |
| Příprava analýz manažera emise pro roadshow | | | | | | | | | | | | | 14 | 15 | 16 | | | | | | | | | | | | | |
| Předběžný marketing a PR | | | | | | | | | | | | | | | | | 17 | 18 | 19 | 20 | | | | | | | | |
| Roadshow | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 21 | 22 | | | | | | |
| Bookbuilding | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 23 | | | | | | |
| Zafixování ceny a počtu kusů - pricing | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 24 | | | | | |
| Splacení emisního kurz | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 25 | | | | |
| Stabilizace ceny manažerem emise | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 26 | 27 | 28 | |

4.3 Návrh požadovaných vlastností členů externího týmu

Pro úspěšnou realizaci IPO je neméně důležité vybrat realizační tým IPO, který bude dostatečně kvalifikovaný, zkušený, pracovitý a vytrvalý. Tento tým musí všechno důkladně promyslet, připravit a naplánovat. Sestavení vhodného realizačního týmu patří mezi další klíčové kroky k úspěšné emisi akcií. Potřebný souhrn kritérií, které jsou dle mého názoru důležité pro výběr jednotlivých členů realizačního týmu, uvádím v tabulce níže.

Tab. 9: Charakteristika týmu IPO (Vlastní zpracování na základě BCPP, 2013 a Meluzín, Zinecker, 2009, s. 62)

| Manažer emise | Auditor a daňový poradce | Právní poradce | PR Poradce |
|---|---|----------------------------------|--|
| ☐ tuzemský nebo zahraniční | ☐ renomovaná kancelář auditorů a daňových poradců | ☐ renomovaná advokátní kancelář | ☐ zkušená a úspěšná PR agentura se zaměřením na kapitálový trh |
| ☐ zkušenosti s IPO na českém trhu | ☐ zkušenost s realizací IPO | ☐ specializace na obchodní právo | ☐ zkušenosti s finančně poradenským trhem |
| ☐ zkušenost s IPO stejné nebo podobně podnikající společnosti | ☐ zkušenost s implementací standardů IFRS | ☐ zkušenost s realizací IPO | ☐ komunikace a budování vztahu s investory |
| ☐ osobní zájem pro úspěšnou emisi akcií | ☐ plně ovládat anglický jazyk | ☐ specializace na kapitálový trh | ☐ vytváření image společnosti |

4.4 Návrh partnerů pro přípravu IPO

Jelikož vstup na burzu je pro společnost značně velký, významný a stěžejní krok, doporučuji pro správný výběr partnerů pro přípravu IPO nejdříve vyhledat informace z domácích i zahraničních statistik, odborných článků a hodnotících studií ratingových agentur specializujících se na IPO. Důležité informace také poskytuje přímo pražská burza. Na základě toho pak vybrat manažera emise a užší okruh odborných poradců, specialistů v oblasti práva, kapitálových trhů, účetnictví, auditu, daní a PR. S jednotlivými z nich poté probrat všechny možnosti a náležitosti budoucí spolupráce, která nakonec povede k finálnímu sestavení týmu pro realizaci IPO.

Mezi nejdůležitější rozhodnutí celého procesu IPO patří výběr manažera emise. Tuto roli nejčastěji vykonává prestižní investiční banka ať už zahraniční nebo domácí. Z českého

trhu bych firmě Partners doporučil jako manažera emise banku Česká spořitelna, a. s. Tato banka v posledních letech vedla nebo se podílela na vedení emise akcií několika společností, které vstupovaly na pražskou burzu. Jedná se zejména o veřejnou nabídku akcií Pivovaru Lobkowicz, Kofoly nebo New World Resources N. V., kde konkrétně spolupracovala se společnostmi Patria Finance, a. s. a Wood & Company Financial Services, a. s.

Jako právního poradce bych společnosti doporučil advokátní kancelář Havel, Holásek & Partners s. r. o. Zvolil jsem ji proto, že už dříve spolupracovala a poskytovala právní poradenství manažerovi emise České spořitelny, a. s. při procesu veřejné nabídky akcií. Řadí se mezi největší odborníky na specializaci fúzi a akvizic ve střední Evropě. Je držitelem mnoha prestižních ocenění, mezi které například patří prvenství pro nejlepší advokátní kancelář v České republice od agentury Who's Who Legal, které navíc získala už pětkrát. Dále získala ocenění nezávislé mezinárodní ratingové publikace IFRL 1000 (International Financial Law Review), což kancelář řadí mezi největší odborníky na finanční právo na světě. Nakonec se jedná advokátní kancelář, která poskytla komplexní právní poradenství při historicky prvním IPO v ČR.

Z hlediska účetní a daňové části bych firmě doporučil zůstat u stávající auditorské společnosti KPMG Česká republika Audit, s. r. o., která doposud zpracovávala účetní závěrky společnosti Partners Financial Services, a. s. Tato auditorská společnost by byla nápomocná s transformací účetnictví do podoby mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS.

Na pozici PR poradce bych firmě Partners doporučil využití schopností své mateřské společnosti Partners media s. r. o., která je provozovatelem webových stránek finmag.cz a peníze.cz, dále je i vydavatelem tištěného časopisu Finmag. Považuji ji tedy za zcela kompetentní z hlediska přehledu na finančních trzích a případné propagaci procesu IPO. Kdyby ale Partners nechtěli využít svoji partnerskou společnost, doporučuji podívat se na webové stránky www.apra.cz, patřící firmě Asociace Public Relations Agentur, z. s. Pomocí těchto stránek lze vyhledat certifikovanou PR agenturu podle námi zadaných kritérií.

5 ROZHODNUTÍ O REALIZACI IPO

Z celkové analýzy v rámci mé bakalářské práce bych společnosti Partners Financial Services, a. s. získání kapitálu pomocí prvotní veřejné nabídky akcií nedoporučil. Hlavními důvody, které jsou dle mého názoru rozhodující pro nerealizaci IPO v současné době, jsou tyto:

- hospodářské výsledky od roku 2012 spíše klesají nebo stagnují. V roce 2012, kdy společnost dosáhla svého nejlepšího provizního obratu ve své historii (1, 4 mld. Kč), spekulovala o vstupu na burzu až dosáhne hranici 4 mld. Kč. Vzhledem k stále sílící konkurenci a státním regulacím na finančně poradenské trhu se firmě Partners zatím nepodařilo tomuto obratu přiblížit. Provizní obrát v roce 2015 činil 1,2 mld. Kč,
- úrokové sazby, které jsou ve světové i české ekonomice stále nízko. V České republice je určuje ČNB. Pro firmu je tak bezpečnější si peníze opatřit prostřednictvím peněžního úvěru, než riskovat nejistotu a případnou ztrátu při nevydařeném IPO. Samozřejmě výše úvěru je omezená a nenabízí takové možnosti získání kapitálu jako při realizaci IPO,
- na základě osobní konzultace s vedením společnosti Partners jsem zjistil, že firma momentálně tolik potencionálně získaných finančních prostředků z emise akcií ani nepotřebuje. V jejich dosavadních budoucích plánech totiž není žádný, natolik nákladný projekt, který by byl potřeba financovat prostřednictvím prvotní veřejné emise akcií,
- momentální vstup na burzu by společnost vzhledem k její tržní kapitalizaci zařadil mezi ty nejslabší obchodovatelné firmy na BCPP,
- jako obecný důvod, který je dle mého názoru důležité zmínit, je veřejná obchodovatelnost a s tím spojená ztráta jisté anonymity, kdy společnost bude pod drobnohledem nových investorů a obchodníků na burze. Dále příliv velkého množství nových akcionářů a do určité míry ztráta suverenity těch stávajících.

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo analyzovat společnost Partners Financial Services, a. s. z hlediska připravenosti pro vstup na burzu cenných papírů. Společnost jsem hodnotil pomocí makroekonomických a mikroekonomických ukazatelů. Dále jsem na společnost aplikoval metody týkající se finanční analýzy a zhodnotil jsem její finanční zdraví.

V teoretické části jsem popsal základní pojmy týkající se finančního trhu, akciové společnosti a prvotní veřejné nabídky akcií. Dále jsem uvedl další způsoby financování a porovnal jsem je s finančními prostředky plynoucími z IPO. Představil jsem důvody plynoucí z potřeby kapitálu pomocí financování metodou IPO.

V analytické části jsem uvedl společnost Partners Financial Services, a. s., kterou jsem podrobil rozboru pomocí finančních ukazatelů, abych zjistil a zhodnotil její finanční zdraví pro realizaci IPO. Provedená finanční analýza ukázala, že firma zažila v roce 2012 velice úspěšný hospodářský rok. Na základě toho předpokládala svůj další růst a začala do budoucna uvažovat o provedení veřejné nabídky akcií. Realita byla ale odlišná a hospodářské výsledky začaly spíše klesat a stagnovat. Důvodem je zřejmě stále přicházející a sílící konkurence, dále i státní regulace, které zasahují do finančně poradenského trhu.

Následně jsem provedl analýzu samotných burz, podle které jsem zjistil a uvedl jednotlivá pozitiva a negativa konkrétních burzovních trhů. Na základě těchto informací jsem, jako vhodnou burzu pro uskutečnění IPO firmy Partners, určil Burzu cenných papírů Praha. Důvody mého rozhodnutí byly hlavně ty, že se jedná o realizaci emise akcií ryze české společnosti, která bude profitovat hlavně z domácích investorů. Dalšími klady pražské burzy je to, že nabízí určité benefity a osvobození pro začínající emitenty.

V makroekonomické analýze jsem zkoumal období týkající se finanční krize, a jak se s ní jednotlivé národní ekonomiky dokázaly vypořádat. Jako zajímavé zjištění bych uvedl, že ekonomika Polska se s finanční krizí dokázala vypořádat bez větších poklesů a ztrát. Dále jsem zkoumal současný stav ekonomiky a její předpovídaný budoucí vývoj. Zjistil jsem, že česká i evropská ekonomika je momentálně v dobré kondici a úrokové sazby jsou nízké. Pro příští dva roky se počítá s hospodářským růstem celé Evropské unie.

Z jednotlivých provedených analýz v této bakalářské práci bych společnosti Partners Financial Services, a. s. vstup na burzu v současné době nedoporučil. Hlavní důvody, které vedly k mému závěru, jsem uvedl v samostatné kapitole – Rozhodnutí o realizaci IPO. Budoucí situace se může změnit a má bakalářská práce by mohla posloužit jako podklad pro realizaci prvotní veřejné nabídky akcií. Jsou v ní totiž navrhnuty kroky potřebné k realizaci emise akcií a navrhnutá nejvhodnější burza. Cíl práce byl dle mého názoru naplněn.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, A. S. *Pse.cz* [online]. ©2017 [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: <http://ftp.pse.cz/info.bas/cz/ipo/ipo-brozura.pdf>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Cnb.cz* [online]. ©2003-2017. [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Czso.cz* [online]. 2017. [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

DEUTSCHE BÖRSE GROUP. *Deutsche-boerse.com* [online]. ©2017. [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://deutsche-boerse.com/dbg-en/>

DRAHO, Jason., 2004. *The IPO decision: why and how companies go public*. Northampton, Mass.: Edward Elgar Publishing. ISBN 18-437-6613-2.

DVOŘÁKOVÁ, Veronika., 2016. *Zdaňování příjmů fyzických a právnických osob 2016*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-035-7.

ELIÁŠ, Karel., 2000. *Akciová společnost: systematický výklad obecného akciového práva se zřetelem k jeho reformě*. Praha: Linde. ISBN 80-720-1232-0.

ESPINASSE, Philippe., 2014. *IPO: a global guide*. Expanded second edition. ISBN 98-880-8319-8.

E15. Češi mizí z varšavské burzy, obchodování na polském trhu se propadá. *E15.cz* [online]. © 2001–2017 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/burzy-a-trhy/ceske-akcie/cesi-mizeji-z-varsavske-burzy-obchodovani-na-polskem-trhu-se-propada-1327498>

E15. Z mladé polské burzy NewConnect mizí firmy, investory znepokojuje tamní vláda. *E15.cz* [online]. © 2001–2017 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/podniky-a-trhy/z-mlade-polske-burzy-newconnect-mizi-firmy-investory-znepokojuje-tamni-vlada-1324153>

FILATOTCHEV, Igor, Greg BELL a Abdul RASHEED. Globalization of Capital Markets: Implications for Firm Strategies. *Journal of International Management* [online]. 2016, **22**(3), 211-221 [cit. 2016-11-14]. ISSN 1075-4253. Dostupné z: <http://www.sciencedirect.com.ezproxy.lib.vutbr.cz/science/article/pii/S1075425316301417>

JIRÍČEK, Petr, Anděla LANDOROVÁ, Ctibor LUSK a kol., 1997. *Finanční trhy*. Praha: Bankovní institut. ISBN 80-726-5008-4.

KISLINGEROVÁ, Eva a Ivan NEUMAIER., 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9321-3.

KREJČÍ, Jaroslav. Společnost GE odprodala zbylý podíl v Moneta Money Bank, akcie reagují poklesem. *Hospodářské noviny*. [online]. 2016. [cit. 2017-05-13]. ISSN 1213-7693. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65521390-spolecnosti-ge-odprodala-zbyly-podil-v-moneta-money-bank-akcie-reaguj-poklesem>

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA., 2004. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-864-1963-0.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA., 2001. *IPO kmenové akcie a jejich primární emise*. Praha: HZ Editio. Český kapitálový trh. ISBN 80-86009-36-x.

MELUZÍN, Tomáš a Marek ZINECKER., 2014. *IPO: prvotní veřejná nabídka akcií jako zdroj financování rozvoje podniku*. Brno: Computer Press. Partners. ISBN 978-80-251-2620-2.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Mpo.cz* [online]. ©2005-2017. [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČR. Výpis z obchodního rejstříku společnosti Partners Financial Services, a. s. *Justice.cz* [online]. 2017 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=343889&typ=PLATNY>

NÝVLTOVÁ, Romana a Mária REŽŇÁKOVÁ., 2007. *Mezinárodní kapitálové trhy: zdroj financování*. Praha: Grada. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-1922-1.

PARTNERS. O nás. *Partners.cz* [online]. 2016 [cit. 2017-01-21]. Dostupné z: <http://www.partners.cz/cs/o-partners/o-spolecnosti/>

PARTNERS FINANCIAL SERVICES, A. S. *Účetní závěrka 2015*. Praha: Partners Financial Services, a. s., 2016.

PARTNERS FINANCIAL SERVICES, A. S. *Účetní závěrka 2014*. Praha: Partners Financial Services, a. s., 2015.

PARTNERS FINANCIAL SERVICES, A. S. *Účetní závěrka 2013*. Praha: Partners Financial Services, a. s., 2014.

PARTNERS FINANCIAL SERVICES, A. S. *Stanovy společnosti*. Praha: Partners Financial Services, a. s., 2014.

PARTNERS FINANCIAL SERVICES, A. S. *Účetní závěrka 2012*. Praha: Partners Financial Services, a. s., 2013.

PODNIKATEL. Příběh šťastných sedmi let: z nuly na vrchol. *Podnikatel.cz* [online]. [cit. 2017-05-13]. © 2007–2017. ISSN 1802-8012. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/market-voice/pribeh-stastnych-sedmi-let-z-nuly-na-vrchol/>

PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Ipo Watch Europe* [online]. ©2015-2017. [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://www.pwc.pl/en.html>

REJNUŠ, Oldřich., 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

REMIGIUSZ, Gorski. Na Polsko dopadá finanční krize jen mírně. *Idnes.cz*. [online]. 2008. [cit. 2017-05-13]. ISSN 1210-1168. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/na-polsko-dopada-financni-krize-jen-mirne-fp3-/sporeni.aspx?c=A081112_153204_viteze_hru

REŽŇÁKOVÁ, Mária., 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Praha: Grada, Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4.

REŽŇÁKOVÁ, Mária., 2005. *Finance, finanční systém: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 80-214-3006-0.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS., 1991. *Ekonomie: zdroj financování*. Praha: Svoboda. Finance (Grada Publishing). ISBN 80-205-0192-4.

VALACH, Josef., 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-869-2901-9.

WARSAW STOCK EXCHANGE. *Gpw.pl* [online]. 2017. [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: https://www.gpw.pl/root_en

Zákon č. 89/2012 Sb. ze dne 3. února 2012, Zákon občanský zákoník, In: Sbírka zákonů České republiky. 22. 3. 2012, částka 33. ISSN 1211-1244.

Zákon č. 90/2012 Sb. ze dne 25. ledna 2012, Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: Sbírka zákonů České republiky. 22. 3. 2012, částka 34. ISSN 1211–1244.

Zákon č. 256/2004 Sb. ze dne 14. dubna 2004, Zákon o podnikání na kapitálovém trhu. In: Sbírka zákonů České republiky. 30.04. 2004, částka 84. ISSN 1211-1244.

Zákon č. 563/1991 Sb. ze dne 12. prosince 1991, Zákon o účetnictví. In: Sbírka zákonů České republiky. 31. 12. 1991, částka 107. ISSN 1211-1244.

Zákon č. 586/1992 Sb. ze dne 20. listopadu 1992, Zákon o daních z příjmů. In: Sbírka zákonů České republiky. 18. 12. 1992, částka 117. ISSN 1211-1244.

ZINECKER, Marek., 2008. *Základy financí podniku: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM. Finance (Grada). ISBN 978-80-214-3704-3.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

| | |
|----------|---|
| AFIZ | Asociace finančních zprostředkovatelů a finančních poradců ČR |
| A. S. | Akciová společnost |
| BCPP | Burza cenných papírů Praha |
| ČNB | Česká národní banka |
| EHP | Evropský hospodářský prostor |
| EU | Evropská unie |
| HDP | Hrubý domácí produkt |
| IFRS | Mezinárodní standardy účetního výkaznictví |
| IPO | Initial Public Offering |
| ISIN | Mezinárodní identifikační číslo cenného papíru |
| JH | Jmenovitá hodnota |
| OTC | Trh přes přepážku |
| PR | Public relations – Budování vztahů s veřejností |
| PWC | PricewaterhouseCoopers – mezinárodní auditorská společnost |
| S. R. O. | Společnost s ručením omezeným |
| SZDZ | Smlouva o zamezení dvojího zdanění |
| WSE | Varšavská burza |
| ZDP | Zákon o daních z příjmů |
| Z. S. | Zapsaný spolek |

SEZNAM GRAFŮ

| | |
|--|----|
| Graf 1: Počet realizovaných IPO na Burze cenných papírů Praha | 47 |
| Graf 2: Počet realizovaných IPO na Warsaw Stock Exchange | 49 |
| Graf 3: Počet realizovaných IPO na Deutsche Börse | 52 |
| Graf 4: Průměrná míra inflace v letech 2001–2008..... | 62 |
| Graf 5: Vývoj meziročního růstu reálného HDP v rozmezí let 2001–2018 | 63 |

SEZNAM OBRÁZKŮ

| | |
|--|----|
| Obr. 1: Vztahy mezi trhy zboží a služeb konečné spotřeby, trhy výrobních faktorů a finančními trhy v rámci ekonomického systému | 14 |
| Obr. 2: Struktura finančního trhu..... | 15 |
| Obr. 3: Základní členění trhu cenných papírů | 16 |
| Obr. 4: Klasifikace forem podnikového financování kombinující kritéria právního postavení poskytovatele kapitálu a původu kapitálu | 24 |
| Obr. 5: Schéma daňových rezidentů a nerezidentů..... | 56 |

SEZNAM TABULEK

| | |
|--|----|
| Tab. 1: Jednotlivé ukazatele rentability | 42 |
| Tab. 2: Jednotlivé ukazatele likvidity | 43 |
| Tab. 3: Celková zadluženost podniku | 44 |
| Tab. 4: Zvýšení základního kapitálu pomocí úpisu nových akcií..... | 54 |
| Tab. 5: Zvýšení základního kapitálu úpisem nových akcií s ážiem..... | 54 |
| Tab. 6: Zaúčtování výplaty dividend podléhající srážkové dani | 55 |
| Tab. 7: Příklad týkající se zdanění dividend | 59 |
| Tab. 8: Časový harmonogram realizace IPO | 67 |
| Tab. 9: Charakteristika týmu IPO | 68 |

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1: Účetní výkazy společnosti Partners Financial Services, a. s.

Příloha 2: Horizontální analýza aktiv společnosti Partners Financial Services, a. s.

Příloha 3: Horizontální analýza pasiv společnosti Partners Financial Services, a. s.

Příloha 4: Horizontální analýza VZZ společnosti Partners Financial Services, a. s.

Příloha 5: Vertikální analýza aktiv společnosti Partners Financial Services, a. s.

Příloha 6: Vertikální analýza pasiv společnosti Partners Financial Services, a. s.

Příloha 7: Ukazatel rentability aktiv společnosti Partners Financial Services, a. s. porovnaný s odvětvím

Příloha 8: Ukazatel rentability vlastního kapitálu společnosti Partners Financial Services, a. s. porovnaný s odvětvím

Příloha 9: Ukazatel jednotlivých likvidit společnosti Partners Financial Services, a. s. porovnaný s odvětvím

Příloha 10: Ukazatel celkové zadluženosti společnosti Partners Financial Services, a. s. porovnaný s odvětvím

Příloha 11: Průměrné náklady na IPO na Warsaw Stock Exchange

Příloha 12: Průměrné náklady na IPO na Deutsche Börse

Příloha 1: Účetní výkazy společnosti Partners Financial Services, a. s. za roky 2012-2015
(Vlastní zpracování dle Partners Financial Services, 2012-2015)

| Ozn. | AKTIVA v tis. Kč | Řád. | Účetní období | | | |
|----------|--|------|---------------|---------|---------|---------|
| | | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| | AKTIVA CELKEM (ř. 02+03+35+67) | 1 | 586 210 | 588 935 | 615 863 | 656 230 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 2 | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek (ř. 04+13+23+31+34) | 3 | 42 981 | 41 975 | 28 633 | 83 100 |
| B.I. | Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12) | 4 | 8 099 | 9 954 | 10 273 | 7 251 |
| B.I.1. | Zřizovací výdaje | 5 | 151 | 100 | 50 | |
| 2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 6 | | | | |
| 3. | Software | 7 | 6 700 | 5 509 | 6 505 | 7 251 |
| 4. | Ocenitelná práva | 8 | 335 | 161 | 131 | |
| 5. | Goodwill | 9 | | | | |
| 6. | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 10 | 26 | 10 | | |
| 7. | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 11 | 887 | 4 174 | 3 587 | |
| 8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | 12 | | | | |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22) | 13 | 34 882 | 32 021 | 27 079 | 28 115 |
| B.II.1. | Pozemky | 14 | | | | |
| 2. | Stavby | 15 | 9 626 | 8 812 | 8 297 | 9 122 |
| 3. | Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí | 16 | 10 226 | 9 450 | 5 469 | 8 256 |
| 4. | Pěstitelské celky trvalých porostů | 17 | | | | |
| 5. | Dospělá zvířata a jejich skupiny | 18 | | | | |
| 6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 19 | 1 072 | 875 | | |
| 7. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 20 | | | 1 503 | |
| 8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 21 | | | | |
| 9. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 22 | 13 958 | 12 884 | 11 810 | 10 737 |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30) | 23 | 0 | 0 | 0 | 55 000 |
| B.III.1. | Podíly – ovládaná osoba | 24 | | | | |
| 2. | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 25 | | | | 55 000 |
| 3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 26 | | | | |
| 4. | Zápůjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný | 27 | | | | |
| 5. | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 28 | | | | |
| 6. | Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek | 29 | | | | |
| 7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | 30 | | | | |
| B.IV. | Konsolidační rozdíl (ř. 32 až 33) | 31 | 0 | 0 | -8 719 | -7 266 |
| B.IV.1. | Kladný konsolidační rozdíl | 32 | | | | |
| 2. | Záporný konsolidační rozdíl | 33 | | | -8 719 | -7 266 |
| B.V. | Cenné papíry a podíly v ekvivalenci | 34 | | | | |
| C. | Oběžná aktiva (ř. 36+43+52+62) | 35 | 437 145 | 542 901 | 497 770 | 470 495 |
| C.I. | Zásoby (ř. 37 až 42) | 36 | 1 967 | 2 347 | 1 793 | 1 478 |

| | | | | | | |
|----------|---|----|---------|---------|---------|---------|
| C.I.1. | Materiál | 37 | 1 967 | 2 347 | 1 793 | 1 104 |
| 2. | Nedokončená výroba a polotovary | 38 | | | | |
| 3. | Výrobky | 39 | | | | 374 |
| 4. | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny | 40 | | | | |
| 5. | Zboží | 41 | | | | |
| 6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 42 | | | | |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky (ř. 44 až 51) | 43 | 25 098 | 43 156 | 135 130 | 229 683 |
| C.II.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 44 | | | 695 | 952 |
| 2. | Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba | 45 | | | 85 092 | 171 775 |
| 3. | Pohledávky – podstatný vliv | 46 | | | | |
| 4. | Pohledávky za společníky | 47 | 610 | 330 | | |
| 5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 48 | 3 223 | 3 708 | 4 107 | 5 887 |
| 6. | Dohadné účty aktivní | 49 | | | | |
| 7. | Jiné pohledávky | 50 | 13 736 | 30 783 | 37 817 | 44 453 |
| 8. | Odložená daňová pohledávka | 51 | 7 529 | 8 335 | 7 419 | 6 616 |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky (ř. 53 až 61) | 52 | 282 016 | 231 313 | 153 491 | 74 170 |
| C.III.1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 53 | 64 417 | 67 172 | 88 900 | 40 361 |
| 2. | Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba | 54 | | | | |
| 3. | Pohledávky – podstatný vliv | 55 | | | | |
| 4. | Pohledávky za společníky | 56 | | | | |
| 5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 57 | | | | |
| 6. | Stát – daňové pohledávky | 58 | 291 | 7 788 | 3 795 | 184 |
| 7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 59 | 115 915 | 25 523 | 16 428 | 20 442 |
| 8. | Dohadné účty aktivní | 60 | 97 118 | 128 091 | 40 790 | 521 |
| 9. | Jiné pohledávky | 61 | 4 274 | 2 739 | 3 578 | 12 662 |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek (ř. 63 až 66) | 62 | 128 064 | 266 085 | 207 356 | 165 164 |
| C.IV.1. | Peníze | 63 | 347 | 457 | 91 | 279 |
| 2. | Účty v bankách | 64 | 127 717 | 265 628 | 207 265 | 164 885 |
| 3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 65 | | | | |
| 4. | Pořizovaný krátkodobý finanční majetek | 66 | | | | |
| D.I. | Časové rozlišení (ř. 68+69+70) | 67 | 106 084 | 4 059 | 89 460 | 102 635 |
| D.I.1. | Náklady příštích období | 68 | 5 523 | 3 786 | 2 722 | 3 164 |
| 2. | Komplexní náklady příštích období | 69 | 0 | | | |
| 3. | Příjmy příštích období | 70 | 100 561 | 273 | 86 738 | 99 471 |

| Ozn. | PASIVA v tis. Kč | Řád. | Účetní období | | | |
|----------|---|------|---------------|---------|---------|---------|
| | | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| | PASIVA CELKEM (ř. 72+94+127+130) | 71 | 586 210 | 588 935 | 615 863 | 656 230 |
| A. | Vlastní kapitál (ř. 73+77+84+87+90+91) | 72 | 225 530 | 187 831 | 246 369 | 319 098 |
| A.I. | Základní kapitál (ř. 74+75+76) | 73 | 15 900 | 64 250 | 53 250 | 34 400 |
| A.I.1. | Základní kapitál | 74 | 30 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| 2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-) | 75 | -14 100 | -35 750 | -46 750 | -65 600 |
| 3. | Změny základního kapitálu | 76 | | | | |
| A.II. | Kapitálové fondy (ř. 78 až 83) | 77 | 60 000 | 3 500 | -13 900 | -1 700 |
| A.II.1. | Ážio | 78 | | | -17 400 | -5 200 |
| 2. | Ostatní kapitálové fondy | 79 | 60 000 | 3 500 | 3 500 | 3 500 |
| 3. | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 80 | | | | |
| 4. | Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací | 81 | | | | |
| 5. | Rozdíl z přeměn obchodních korporací | 82 | | | | |
| 6. | Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací | 83 | | | | |
| A.III. | Fondy ze zisku (ř. 85+86) | 84 | 6 000 | 6 000 | 0 | 0 |
| A.III.1. | Rezervní fond | 85 | 6 000 | 6 000 | | |
| 2. | Statutární a ostatní fondy | 86 | | | | |
| A.IV. | Výsledek hospodaření minulých let (ř. 88+89) | 87 | 24 906 | 28 414 | 102 645 | 189 619 |
| A.IV.1. | Nerozdělený zisk minulých let | 88 | 35 921 | 55 377 | 159 101 | 217 936 |
| 2. | Neuhrazená ztráta minulých let | 89 | -11 015 | -26 963 | -56 456 | -28 317 |
| 3. | Jiný výsledek hospodaření minulých let | 90 | | | | |
| A.V.1. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) bez menšinových podílů | 91 | 118 724 | 85 667 | 14 423 | 103 164 |
| A.V.2. | Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu ze zisku (-) | 92 | | | -10 175 | -6 385 |
| A.VI. | Konsolidační rezervní fond | 93 | | | | |
| B. | Cizí zdroje (ř. 95+100+111+123) | 94 | 308 872 | 397 351 | 306 801 | 255 551 |
| B.I. | Rezervy (ř. 96 až 99) | 95 | 49 371 | 44 773 | 42 654 | 43 719 |
| B.I.1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 96 | | | | |
| 2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | 97 | | | | |
| 3. | Rezerva na daň z příjmů | 98 | 6 606 | | 349 | 599 |
| 4. | Ostatní rezervy | 99 | 42 765 | 44 773 | 42 305 | 43 120 |
| B.II. | Dlouhodobé závazky (ř. 101 až 110) | 100 | 77 512 | 134 297 | 112 875 | 105 124 |
| B.II.1. | Závazky z obchodních vztahů | 101 | 77 512 | 79 313 | 79 738 | 68 433 |
| 2. | Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba | 102 | | | | |
| 3. | Závazky – podstatný vliv | 103 | | | | |
| 4. | Závazky ke společníkům | 104 | | | | |
| 5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | 105 | | 54 935 | 33 097 | 36 630 |
| 6. | Vydané dluhopisy | 106 | | | | |
| 7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | 107 | | | | |
| 8. | Dohadné účty pasivní | 108 | | | | |
| 9. | Jiné závazky | 109 | | 49 | 40 | 9 |
| 10. | Odložený daňový závazek | 110 | | | | 52 |

| | | | | | | |
|----------|---|-----|---------|---------|---------|---------|
| B.III. | Krátkodobé závazky (ř. 112 až 122) | 111 | 181 989 | 218 281 | 151 272 | 106 708 |
| B.III.1. | Závazky z obchodních vztahů | 112 | 31 848 | 68 793 | 57 670 | 23 077 |
| 2. | Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba | 113 | | | | |
| 3. | Závazky – podstatný vliv | 114 | | | | |
| 4. | Závazky ke společníkům | 115 | | | | |
| 5. | Závazky k zaměstnancům | 116 | 10 714 | 4 242 | 2 893 | 3 081 |
| 6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 117 | 3 041 | 2 036 | 1 948 | 1 893 |
| 7. | Stát – daňové závazky a dotace | 118 | 2 548 | 1 360 | 1 779 | 1 389 |
| 8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 119 | 19 007 | 17 077 | 11 779 | 2 364 |
| 9. | Vydané dluhopisy | 120 | | | | |
| 10. | Dohadné účty pasivní | 121 | 114 052 | 123 516 | 54 147 | 66 817 |
| 11. | Jiné závazky | 122 | 779 | 1 257 | 21 056 | 8 087 |
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 124+125+126) | 123 | | | | |
| B.IV.1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 124 | | | | |
| 2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 125 | | | | |
| 3. | Krátkodobé finanční výpomoci | 126 | | | | |
| C. | Časové rozlišení (ř. 128+129) | 127 | 57 394 | 9 056 | 62 693 | 81 581 |
| C.I. | Výdaje příštích období | 128 | 57 296 | 8 561 | 62 506 | 71 303 |
| C.II. | Výnosy příštích období | 129 | 98 | 495 | 187 | 10 278 |
| D. | Menšinový vlastní kapitál (ř. 131 až 135) | 130 | -5 586 | -5 303 | | |
| D.I. | Menšinový základní kapitál | 131 | 1 234 | 1 321 | | |
| D.II. | Menšinové kapitálové fondy | 132 | | 6 075 | | |
| D.III | Menšinové ziskové fondy včetně nerozděleného zisku a neuhrazené ztráty minulých let | 133 | | | | |
| D.IV. | Menšinový výsledek hospodaření minulých let | 134 | | -7 296 | | |
| D.V. | Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období | 135 | -6 820 | -5 403 | | |

| Ozn. | VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v tis. Kč | Řád. | Účetní období | | | |
|-------|--|------|---------------|-----------|-----------|-----------|
| | | | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 1 | | | | |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 | | | | |
| + | Obchodní marže (ř. 01-02) | 3 | | | | |
| II. | Výkony (ř. 05+06+07) | 4 | 1 458 069 | 1 289 095 | 1 179 389 | 1 240 707 |
| II.1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 5 | 1 458 069 | 1 289 095 | 1 179 389 | 1 240 707 |
| II.2. | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 6 | | | | |
| II.3. | Aktivace | 7 | | | | |
| B. | Výkonová spotřeba (ř. 09+10) | 8 | 1 207 931 | 1 072 934 | 937 360 | 1 011 020 |
| B.1. | Spotřeba materiálu a energie | 9 | 16 976 | 14 314 | 8 509 | 8 302 |
| B.2. | Služby | 10 | 1 190 955 | 1 058 620 | 928 851 | 1 002 718 |
| + | Přidaná hodnota (ř. 03+04-08) | 11 | 250 138 | 216 161 | 242 029 | 229 687 |
| C. | Osobní náklady (ř. 13 až 16) | 12 | 81 505 | 89 815 | 91 179 | 82 180 |
| C.1. | Mzdové náklady | 13 | 60 130 | 64 406 | 55 506 | 50 669 |
| C.2. | Odměny členům orgánů obchodní korporace | 14 | 1 670 | 2 428 | 11 562 | 8 985 |
| C.3. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 15 | 17 248 | 20 189 | 20 760 | 18 936 |
| C.4. | Sociální náklady | 16 | 2 457 | 2 792 | 3 351 | 3 590 |
| D. | Daně a poplatky | 17 | 2 029 | 1 808 | 1 095 | 1 021 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a zúčtování konsolidačních rozdílů (ř. 19 až 21) | 18 | 8 545 | 11 001 | 8 763 | 5 676 |
| E.1. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 19 | 8 545 | 11 001 | 8 763 | 7 129 |
| E.2. | Zúčtování kladného konsolidačního rozdílu | 20 | | | | |
| E.3. | Zúčtování záporného konsolidačního rozdílu | 21 | | | | -1 453 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24) | 22 | 184 | 1 046 | 1 145 | 126 |
| III.1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 23 | 173 | 1 046 | 1 144 | 126 |
| III.2 | Tržby z prodeje materiálu | 24 | 11 | | 1 | |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 26+27) | 25 | 31 | 581 | 1 750 | 1 054 |
| F.1. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 26 | 31 | 581 | 1 750 | 1 054 |
| F.2. | Prodaný materiál | 27 | | | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 28 | 4 047 | 4 907 | -880 | 1 594 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 29 | 10 427 | 16 945 | 13 233 | 11 483 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 30 | 22 401 | 25 429 | 21 469 | 26 667 |
| V. | Převod provozních výnosů | 31 | | | | |
| I. | Převod provozních nákladů | 32 | | | | |
| * | Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření (ř. 11-12-17-18+22-25-28+29-30+31-32) | 33 | 142 191 | 100 611 | 133 031 | 123 104 |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 34 | | | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 35 | | | | |

| | | | | | | |
|-----------|--|----|---------|---------|---------|---------|
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 37+38+39) | 36 | | | | |
| VII.1. | Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 37 | | | | |
| VII.2. | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů | 38 | | | | |
| VII.3. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 39 | | | | |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 40 | | | | |
| K. | Náklady z finančního majetku | 41 | | | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 42 | 203 | | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 43 | | | | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 44 | | 862 | -862 | |
| X. | Výnosové úroky | 45 | 2 136 | 2 901 | 4 658 | 6 395 |
| N. | Nákladové úroky | 46 | 10 | 0 | 540 | 4 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 47 | 28 | 2 013 | 187 | 125 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 48 | 443 | 438 | 806 | 390 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 49 | | | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 50 | | | | |
| * | Konsolidovaný finanční výsledek hospodaření (ř. 34-35+36+40-41+42-43-44+45-46+47-48+49-50) | 51 | 1 914 | 3 614 | 4 361 | 6 126 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 53+54) | 52 | 32 201 | 23 967 | 26 258 | 26 066 |
| Q.1. | splatná | 53 | 32 706 | 24 768 | 25 342 | 25 211 |
| Q.2. | odložená | 54 | -505 | -801 | 916 | 855 |
| ** | Konsolidovaný výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 33+51-52) | 55 | 111 904 | 80 258 | 111 134 | 103 164 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 56 | | | | |
| R. | Mimořádné náklady | 57 | | | | |
| S. | Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 59+60) | 58 | | | | |
| S.1. | splatná | 59 | | | | |
| S.2. | odložená | 60 | | | | |
| * | Konsolidovaný mimořádný výsledek hospodaření (ř. 56-57-58) | 61 | | | | |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 62 | | | | |
| *** | Konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 55+61-62) | 63 | 111 904 | 80 258 | 111 134 | 103 164 |
| 1 | z toho: Výsledek hospodaření běžného účetního období bez menšinových podílů | 64 | 118 724 | 85 667 | 114 549 | 103 164 |
| 2 | Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období | 65 | -6 820 | -5 403 | -3 415 | |
| * | Výsledek hospodaření v ekvivalenci | 66 | | | | |
| **** | Konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období celkem (ř. 63+66) | 67 | 111 904 | 80 258 | 111 134 | 103 164 |
| **** * | Konsolidovaný výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 33+51+56-57+66) | 68 | 144 105 | 104 258 | 137 392 | 129 230 |

Příloha 2: Horizontální analýza aktiv 2012–2015, (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aktiva celkem | 586 210 | 588 935 | 615 863 | 656 230 |
| Dlouhodobý majetek | 42 981 | 41 975 | 28 633 | 83 100 |
| DNM | 8 099 | 9 954 | 10 273 | 7 251 |
| DHM | 34 882 | 32 021 | 27 079 | 28 115 |
| DFM | 0 | 0 | 0 | 55 000 |
| Konsolidační rozdíl | 0 | | -8 719 | -7 266 |
| Oběžná aktiva | 437 145 | 542 901 | 497 770 | 470 495 |
| Zásoby | 1 967 | 2 347 | 1 793 | 1 478 |
| Dlouhodobé pohledávky | 25 098 | 43 156 | 135 130 | 229 683 |
| Krátkodobé pohledávky | 282 016 | 231 313 | 153 491 | 74 170 |
| KFM | 128 064 | 266 085 | 207 356 | 165 164 |
| Peníze | 347 | 457 | 91 | 279 |
| Účty v bankách | 127 717 | 265 628 | 207 265 | 164 885 |
| Časové rozlišení | 106 084 | 4 059 | 89 460 | 102 635 |

| Horizontální analýza aktiv | Absolutní změna (v tis. Kč) | | | Relativní změna | | |
|----------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
| Aktiva celkem | 2 725 | 26 928 | 40 367 | 0,46 % | 4,57 % | 6,55 % |
| DM | -1 006 | -13 342 | 54467 | -2,34 % | -31,79 % | 190,22 % |
| DNM | 1 855 | 319 | -3 022 | 22,90 % | 3,20 % | -29,42 % |
| DHM | -2 861 | -4 942 | 1 036 | -8,20 % | -15,43 % | 3,83 % |
| DFM | 0 | 0 | 55 000 | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Kons. rozdíl | 0 | -8 719 | 1 453 | 0,00 % | 0,00 % | 16,66 % |
| Oběžná aktiva | 105 756 | -45 131 | -27 275 | 24,19 % | -8,31 % | -5,48 % |
| Zásoby | 380 | -554 | -315 | 19,32 % | -23,60 % | -17,57 % |
| Dl. pohledávky | 18 058 | 91 974 | 94 553 | 71,95 % | 213,12 % | 69,97 % |
| Kr. pohledávky | -50 703 | -77 822 | -79 321 | -17,98 % | -33,64 % | -51,68 % |
| KFM | 138 021 | -58 729 | -42 192 | 107,78 % | -22,07 % | -20,35 % |
| Peníze | 110 | -366 | 188 | 31,70 % | -80,09 % | 206,59 % |
| Účty v bankách | 137 911 | -58 363 | -42 380 | 107,98 % | -21,97 % | -20,45 % |
| Časové rozlišení | -102025 | 85401 | 13175 | -96,17 % | 2103,99 % | 14,73 % |

Příloha 3: Horizontální analýza pasiv 2012–2015, (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pasiva celkem | 586 210 | 588 935 | 615 863 | 656 230 |
| Vlastní kapitál | 225 530 | 187 831 | 246 369 | 319 098 |
| Základní kapitál | 15 900 | 64 250 | 53 250 | 34 400 |
| Základní kapitál | 30 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| Vl. akcie a vl. obchodní podíly (-) | -14 100 | -35 750 | -46 750 | -65 600 |
| Ážio a kapitálové fondy | 60 000 | 3 500 | -13 900 | -1 700 |
| Fondy ze zisku | 6 000 | 6 000 | 0 | 0 |
| Výsledek hospodaření minulých let | 24 906 | 28 414 | 102 645 | 189 619 |
| VH b. ú. období (+/-) bez menš. podílů | 118 724 | 85 667 | 114 549 | 103 164 |
| Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu ze zisku (-) | 0 | 0 | -10 175 | -6 385 |
| Cizí zdroje | 308 872 | 397 351 | 306 801 | 255 551 |
| Rezervy | 49 371 | 44 773 | 42 654 | 43 719 |
| Dlouhodobé závazky | 77 512 | 134 297 | 112 875 | 105 124 |
| Krátkodobé závazky | 181 989 | 218 281 | 151 272 | 106 708 |
| Časové rozlišení | 57 394 | 9 056 | 62 693 | 81 581 |
| Menšinový vlastní kapitál | -5 586 | -5 303 | 0 | 0 |

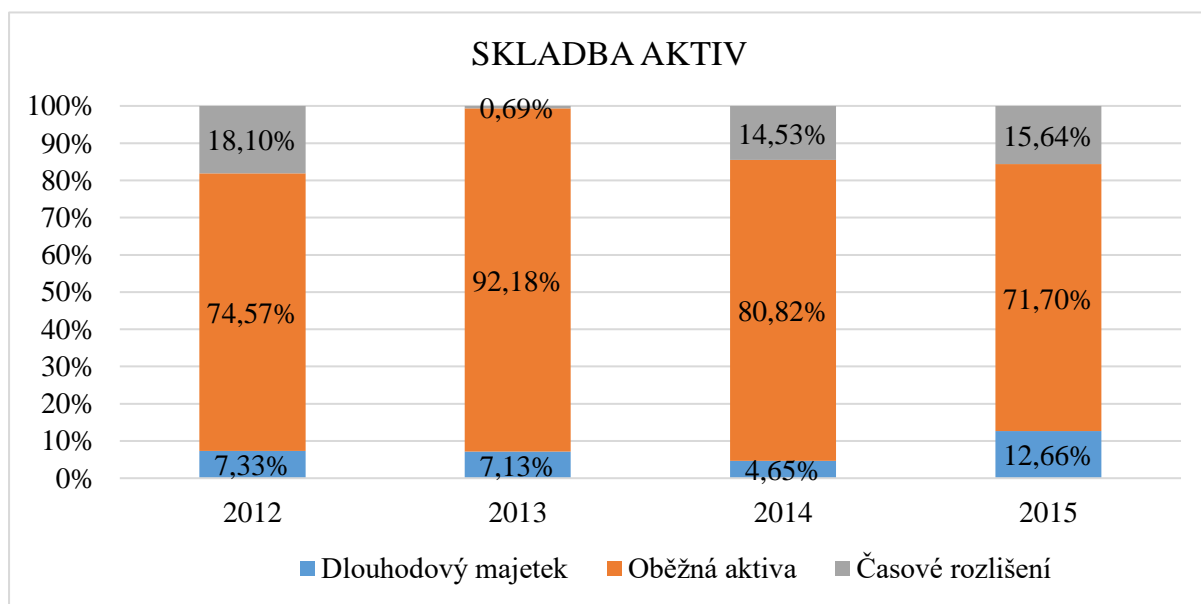
| Horizontální analýza pasiv | Absolutní změna (v tis. Kč) | | | Relativní změna | | |
|-----------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
| Pasiva celkem | 2 725 | 26 928 | 40 367 | 0,46 % | 4,57 % | 6,55 % |
| Vlastní kapitál | -37 699 | 58 538 | 72 729 | -16,72 % | 31,17 % | 29,52 % |
| Základní kapitál | 48 350 | -11 000 | -18 850 | 304,09 % | -17,12 % | -35,40 % |
| Základní kapitál | 70 000 | 0 | 0 | 233,33 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Vlast. akcie | -21 650 | -11 000 | -18 850 | -153,55 % | -30,77 % | -40,32 % |
| Ážio a kap. fondy | -56 500 | -17 400 | 12 200 | -94,17 % | -497,14 % | 87,77 % |
| Fondy ze zisku | 0 | -6 000 | 0 | 0,00 % | -100,00 % | 0,00 % |
| VH minulých let | 3 508 | 74 231 | 86 974 | 14,08 % | 261,25 % | 84,73 % |
| VH b. ú. období | -33057 | 28882 | -11385 | -27,84 % | 33,71 % | -9,94 % |
| Výplata podílu ze zisku (-) | 0 | -10 175 | 3 790 | 0,00 % | 0,00 % | 37,25 % |
| Cizí zdroje | 88 479 | -90 550 | -51 250 | 28,65 % | -22,79 % | -16,70 % |
| Rezervy | -4598 | -2 119 | 1 065 | -9,31 % | -4,73 % | 2,50 % |
| Dl. závazky | 56 785 | -21 422 | -7 751 | 73,26 % | -15,95 % | -6,87 % |
| Krátk. závazky | 36 292 | -67 009 | -44 564 | 19,94 % | -30,70 % | -29,46 % |
| Časové rozlišení | -48 338 | 53 637 | 18 888 | -84,22 % | 592,28 % | 30,13 % |
| Menš. vl. kapitál | 283 | 5 303 | 0 | 5,07 % | -100,00 % | 0,00 % |

Příloha 4: Horizontální analýza VZZ 2012–2015 (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| Hor. analýza VZZ (v tis. Kč) | Absolutní změna (v tis. Kč) | | | Relativní změna | | |
|---|-----------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 | 2012/2013 | 2013/2014 | 2014/2015 |
| Výkony | -168 974 | -109 706 | 61 318 | -12 % | -9 % | 5 % |
| Výkonová spotřeba | -134 997 | -135 574 | 73 660 | -11 % | -13 % | 8 % |
| Přidaná hodnota | -33 977 | 25 868 | -12 342 | -14 % | 12 % | -5 % |
| Osobní náklady | 8 310 | 1 364 | -8 999 | 10 % | 2 % | -10 % |
| Daně a poplatky | -221 | -713 | -74 | -11 % | -39 % | -7 % |
| Odpisy DNM a DHM a zúčtování konsol. rozdílů | 2 456 | -2 238 | -3 087 | 29 % | -20 % | -35 % |
| Tržby z prodeje DM a materiálu | 862 | 99 | -1 019 | 468 % | 9 % | -89 % |
| Zůstatková cena prodaného DM a materiálu | 550 | 1 169 | -696 | 1774 % | 201 % | -40 % |
| Změna stavu rezerv a opravných pol. | 860 | -5 787 | 2 474 | 21 % | -118 % | -281 % |
| Ostatní provozní výnosy | 6 518 | -3 712 | -1 750 | 63 % | -22 % | -13 % |
| Ostatní provozní náklady | 3 028 | -3 960 | 5 198 | 14 % | -16 % | 24 % |
| Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření | -41 580 | 32 420 | -9 927 | -29 % | 32 % | -7 % |
| Změna stavu rezerv a oprav. pol. ve fin. oblasti | 862 | -862 | -862 | 0 % | 0 % | 0 % |
| Výnosové úroky | 765 | 1 757 | 1 737 | 36 % | 61 % | 37 % |
| Nákladové úroky | -10 | 540 | -536 | 0 % | 0 % | -99 % |
| Ostatní finanční výnosy | 1 985 | -1 826 | -62 | 7089 % | -91 % | -33 % |
| Ostatní finanční náklady | -5 | 368 | -416 | -1 % | 84 % | -52 % |
| Konsol. Fin. VH | 1 700 | 747 | 1 765 | 89 % | 21 % | 40 % |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | -8 234 | 2 291 | -192 | -26 % | 10 % | -1% |
| Konsol. VH za běž. účetní období | -31 646 | 30 876 | -7 970 | -28 % | 38 % | -7% |
| Konsol. VH před zdaněním | -39 847 | 33 134 | -8 162 | -28 % | 32 % | -6% |

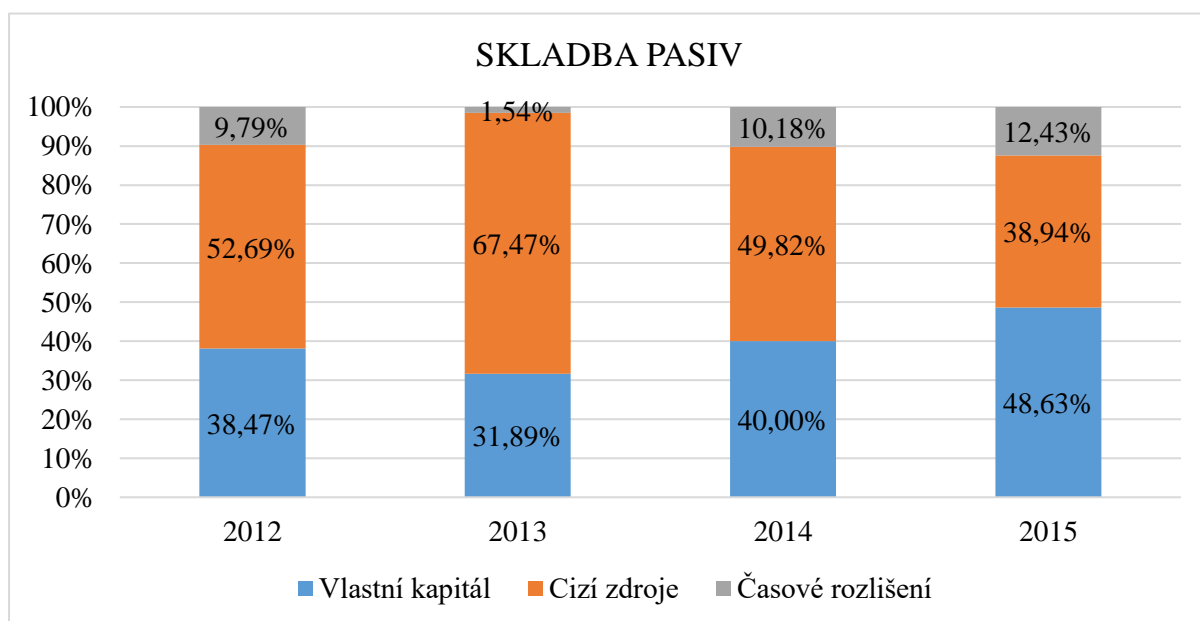
Příloha 5: Vertikální analýza aktiv 2012–2015 (Vlastní zpracování na základě Výročních zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

| Vertikální analýza aktiv (v tis. Kč) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Aktiva celkem | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % |
| DM | 7,33 % | 7,13 % | 4,65 % | 12,66 % |
| DNM | 1,38 % | 1,69 % | 1,67 % | 1,10 % |
| DHM | 5,95 % | 5,44 % | 4,40 % | 4,28 % |
| DFM | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 8,38 % |
| Konsolidační rozdíl | 0,00 % | 0,00 % | -1,42 % | -1,11 % |
| Oběžná aktiva | 74,57 % | 92,18 % | 80,82 % | 71,70 % |
| Zásoby | 0,34 % | 0,40 % | 0,29 % | 0,23 % |
| Dlouhodobé pohledávky | 4,28 % | 7,33 % | 21,94 % | 35,00 % |
| Krátkodobé pohledávky | 48,11 % | 39,28 % | 24,92 % | 11,30 % |
| KFM | 21,85 % | 45,18 % | 33,67 % | 25,17 % |
| Peníze | 0,06 % | 0,08 % | 0,01 % | 0,04 % |
| Účty v bankách | 21,79 % | 45,10 % | 33,65 % | 25,13 % |
| Časové rozlišení | 18,10 % | 0,69 % | 14,53 % | 15,64 % |
| Náklady příštích období | 0,94 % | 0,64 % | 0,44 % | 0,48 % |
| Příjmy příštích období | 17,15 % | 0,05 % | 14,08 % | 15,16 % |

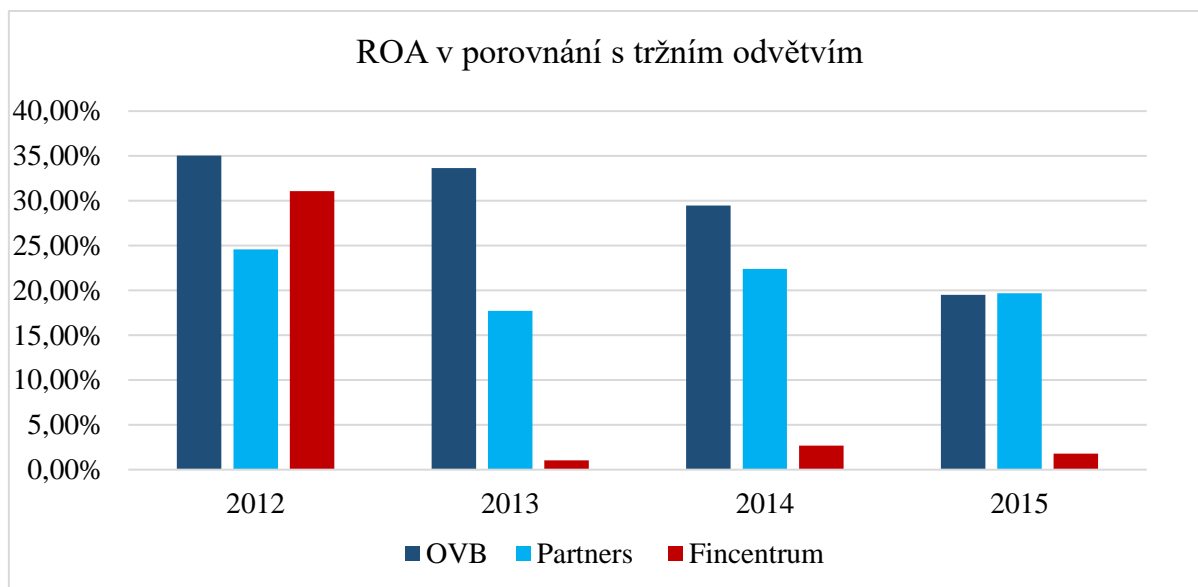


Príloha 6: Vertikálna analýza pasív 2012–2015 (Vlastní zpracování na základě Výročných zpráv Partners Financial Services, a. s., 2012-2015)

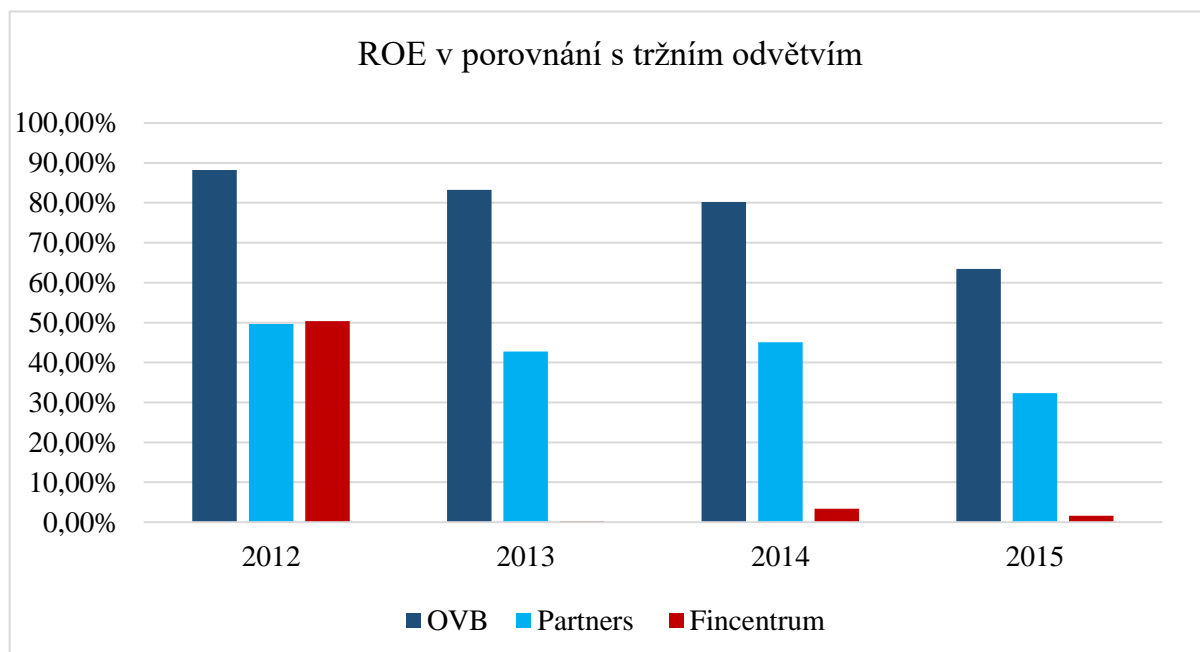
| Vertikálna analýza pasív (v tis. Kč) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Pasíva celkem | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % |
| Vlastní kapitál | 38,47 % | 31,89 % | 40,00 % | 48,63 % |
| Základní kapitál | 2,71 % | 10,91 % | 8,65 % | 5,24 % |
| Základní kapitál | 5,12 % | 16,98 % | 16,24 % | 15,24 % |
| Vl. akcie a vl. obchod. podíly (-) | -2,41 % | -6,07 % | -7,59 % | -10,00 % |
| Ažio a kapitálové fondy | 10,24 % | 0,59 % | -2,26 % | -0,26 % |
| Fondy ze zisku | 1,02 % | 1,02 % | 0,00 % | 0,00 % |
| VH minulých let | 4,25 % | 4,82 % | 16,67 % | 28,90 % |
| VH b. ú. období (+/-) bez menšinových podílů | 20,25 % | 14,55 % | 18,60 % | 15,72 % |
| Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu ze zisku (-) | 0,00 % | 0,00 % | -1,65 % | -0,97 % |
| Cizí zdroje | 52,69 % | 67,47 % | 49,82 % | 38,94 % |
| Rezervy | 8,42 % | 7,60 % | 6,93 % | 6,66 % |
| Dlouh. závazky | 13,22 % | 22,80 % | 18,33 % | 16,02 % |
| Krátk. závazky | 31,05 % | 37,06 % | 24,56 % | 16,26 % |
| Časové rozlišení | 9,79 % | 1,54 % | 10,18 % | 12,43 % |
| Menšinový vlastní kapitál | -0,95 % | -0,90 % | 0,00 % | 0,00 % |



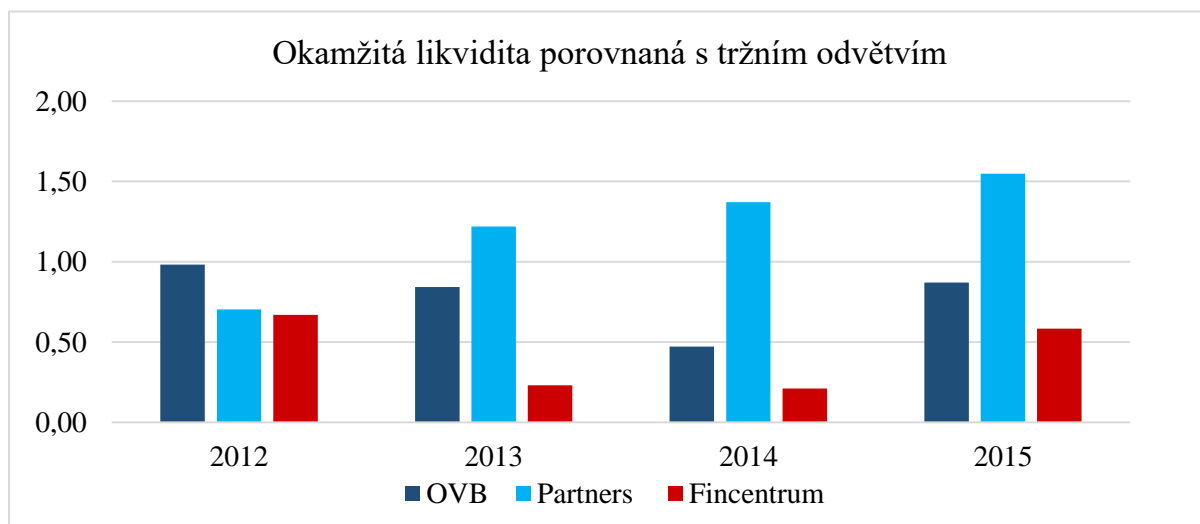
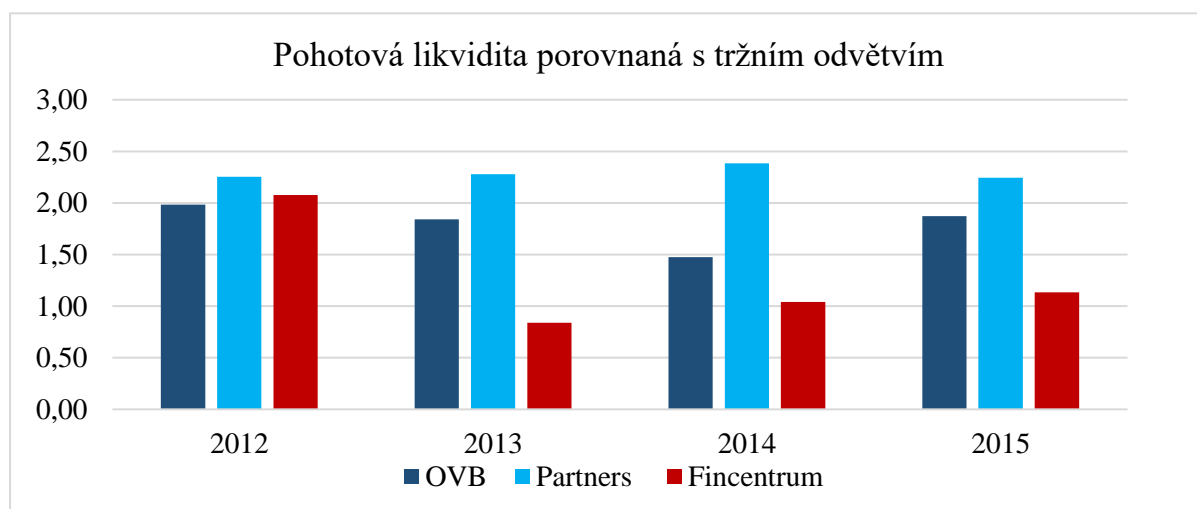
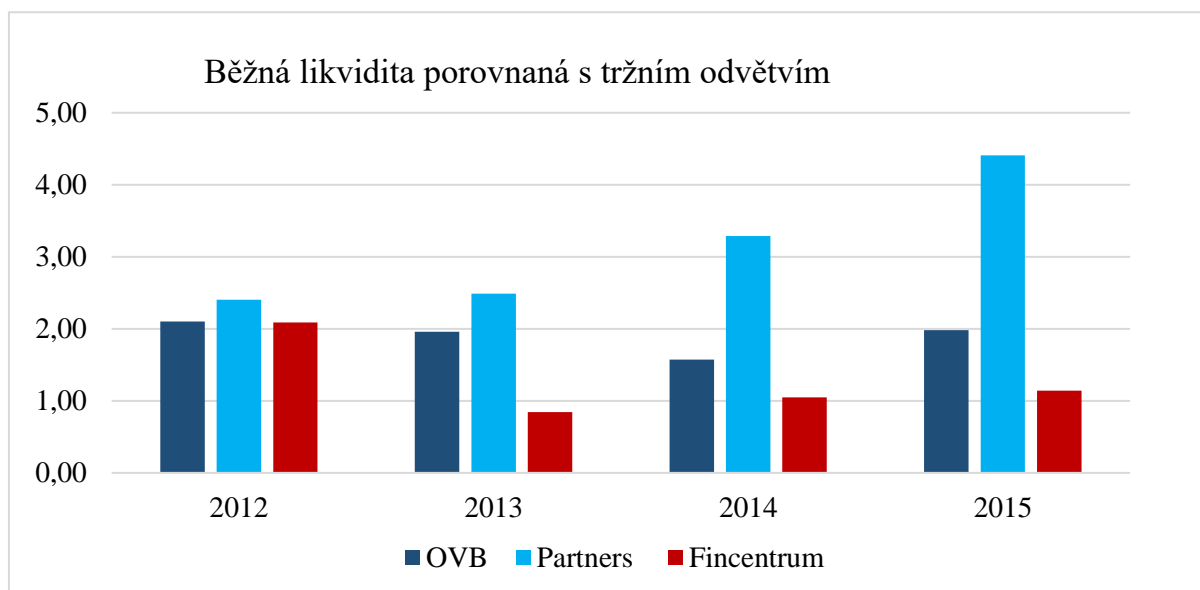
Příloha 7: Ukazatel rentability aktiv Partners porovnaný s odvětvím (Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností Partners Financial Services, a. s., OVB Allfinanz, a. s. a Fincentrum a. s., 2012-2015)



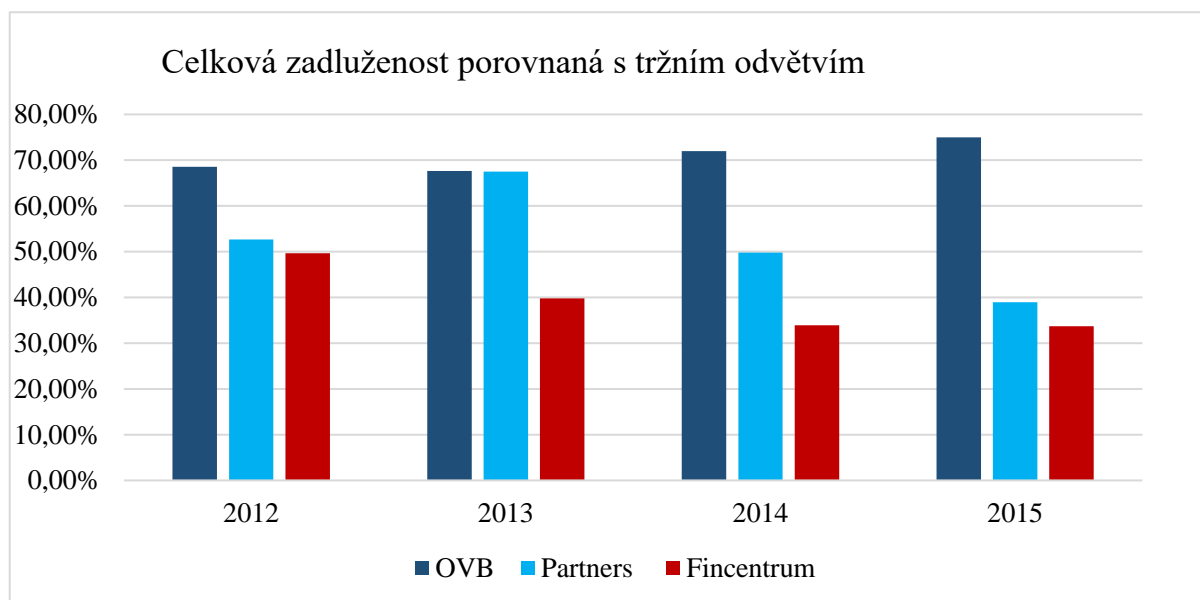
Příloha 8: Ukazatel rentability vlastního kapitálu Partners porovnaný s odvětvím (Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností Partners Financial Services, a. s., OVB Allfinanz, a. s. a Fincentrum a. s., 2012-2015)



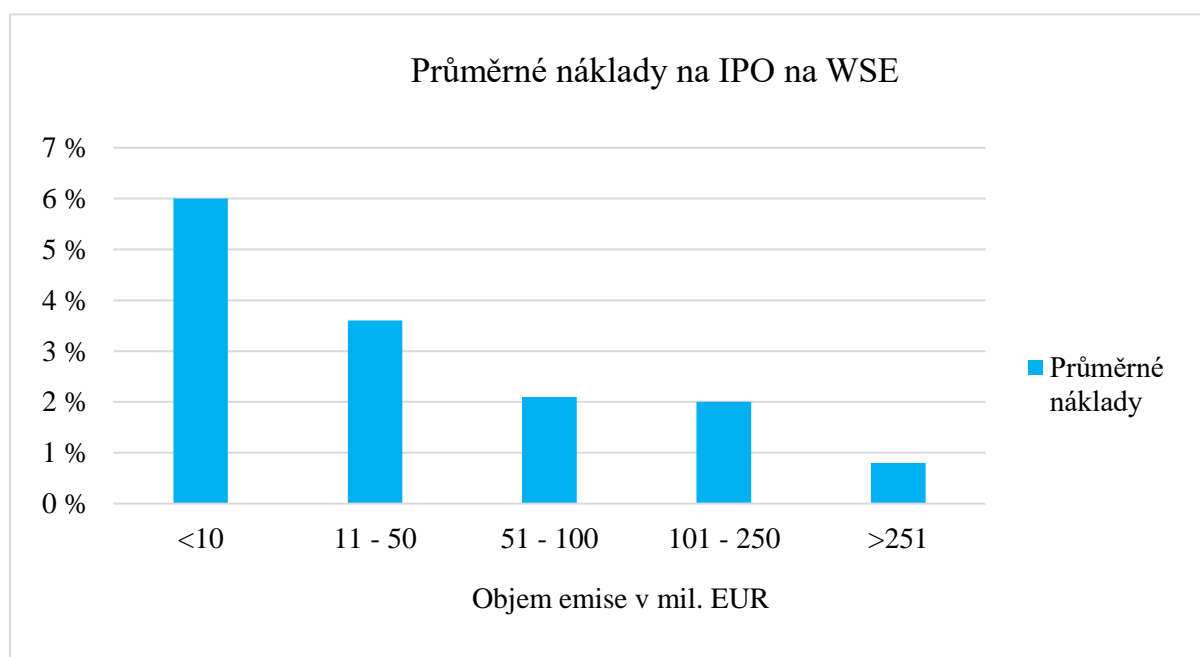
Příloha 9: Ukazatel jednotlivých likvidit Partners porovnaný s odvětvím (Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností Partners Financial Services, a. s., OVB Allfinanz, a. s. a Fincentrum a. s., 2012-2015)



Příloha 10: Ukazatel celkové zadluženosti společnosti Partners porovnaný s odvětvím (Vlastní zpracování na základě účetních závěrek společností Partners Financial Services, a. s., OVB Allfinanz, a. s. a Fincentrum a. s., 2012-2015)



Příloha 11: Průměrné náklady na IPO na Warsaw Stock Exchange (Vlastní zpracování dle PricewaterhouseCoopers, 2017)



Příloha 12: Průměrné náklady na IPO na Deutsche Börse (Vlastní zpracování na základě Meluzín, Zinecker, 2009, s. 70)

